

业绩符合预期 看好公司发展

天富热电一季度报点评

报告关键点:

- 📖 **业绩提升明显**
- 📖 **公司电力供应能力紧张, 2012年代建电站投产, 供电能力将大幅提升, 募投项目电站预计将于2013年3季度投产, 公司业绩将再度大幅提升;**
- 📖 **维持“增持-A”投资评级**

报告摘要:

- **业绩提升明显:** 公司2012年一季度实现营业总收入5.25亿元, 同比上升32.9%; 实现营业利润7398万元, 同比上升1.1%; 实现利润总额8248万元, 同比上升8.1%; 实现归属于母公司所有者的净利润6805万元, 同比上升20.5%; 实现基本每股收益0.104元, 基本符合我们之前的预期。
- **售电业务快速提升:** 今年一季度由于收到政府补助的原因, 公司营业外收入同比增加510万元, 上升145.7%; 由于电热销售量增加, 应收账款增多, 公司计提资产减值损失同比增加718.7万元; 公司于2011年进行了房地产业务的剥离, 目前营业收入基本均来自于售电及售热收入, 售电业务快速提升;
- **公司业绩有望大幅提升:** 随着石河子地区用电大户逐渐投产, 公司下游电量需求旺盛, 供电压力很大。公司代建2×33万千瓦热电厂, 一台机组已经于2011年底投产, 另一台预计也将于2012年上半年投产, 公司目前售电电价约0.34元/千瓦时(不含税), 预计收购成本不超过0.25元/千瓦时(含税); 除此之外, 预计此次2×30万千瓦火电建设项目也将于2013年3季度投产, 公司业绩将有望大幅提升。
- **维持“增持-A”投资评级:** 维持公司2012年-2014年EPS分别为0.44元、0.61元和1.03元的盈利预测, 对应PE为20.4倍、14.8倍和8.8倍, 维持公司“增持-A”投资评级, 6个月目标价11元。
- **风险提示:** 电网被收回风险; 煤炭价格大幅上涨; 非公开增发不能按期执行; 电量需求大幅下降; 利用小时下降等;

评级:
增持-A

上次评级: 增持-A

目标价格:
11.00元

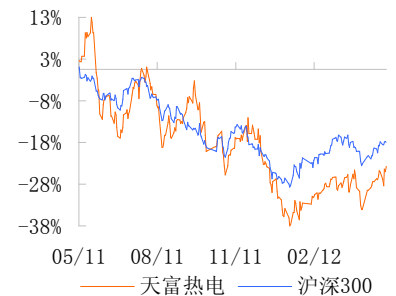
期限: 6个月 上次预测: 11.00元

现价(2012年04月27日): 9.08元

报告日期:
2012-05-02

总市值(百万元)	5,953.73
流通市值(百万元)	5,953.73
总股本(百万股)	655.70
流通股本(百万股)	655.70
12个月最低/最高	7.08/13.85元
十大流通股东(%)	49.87%
股东户数	68,383

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	8.98	5.21	(5.92)
绝对收益	15.96	10.84	(23.67)

张龙
 021-68766113
 执业证书编号

首席行业分析师
 zhanglong@essence.com.cn
 S1450511020030

财务和估值数据摘要

(百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1,880.0	2,398.5	3,392.9	3,664.1	4,642.0
Growth(%)	14.0%	27.6%	41.5%	8.0%	26.7%
净利润	145.4	399.1	402.9	555.1	931.4
Growth(%)	76.8%	174.4%	1.0%	37.8%	67.8%
毛利率(%)	32.4%	31.2%	27.1%	33.5%	39.5%
净利润率(%)	7.7%	16.6%	11.9%	15.2%	20.1%
每股收益(元)	0.22	0.61	0.44	0.61	1.03
每股净资产(元)	3.16	3.60	5.07	5.50	6.22
市盈率	40.9	14.9	20.4	14.8	8.8
市净率	2.9	2.5	1.8	1.7	1.5
净资产收益率(%)	7.6%	16.9%	8.8%	11.2%	16.6%
ROIC(%)	7.8%	16.1%	9.5%	8.6%	12.7%
EV/EBITDA	12.9	8.7	16.7	12.4	7.9
股息收益率	0.9%	2.1%	1.5%	2.0%	3.4%

报告联系人

邵琳琳

 021-68763673
 shaoll@essence.com.cn

前期研究成果

天富热电: 业绩有望快速增长

2012-03-29

财务报表预测和估值数据汇总

						单位	百万元	模型更新时间			2012-5-2
利润表						财务指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2010	2011	2012E	2013E	2014E	成长性	2010	2011	2012E	2013E	2014E
1,880.0	2,398.5	3,392.9	3,664.1	4,642.0	营业收入增长率	14.0%	27.6%	41.5%	8.0%	26.7%	
减: 营业成本	1,270.9	1,650.7	2,473.8	2,437.9	2,809.1	营业利润增长率	88.0%	203.8%	-13.4%	39.6%	69.5%
营业税费	37.4	65.6	71.3	73.3	92.8	净利润增长率	76.8%	174.4%	1.0%	37.8%	67.8%
销售费用	32.3	28.7	30.5	33.0	37.1	EBITDA 增长率	17.1%	65.8%	-30.3%	43.7%	56.9%
管理费用	173.6	241.4	281.9	343.3	397.6	EBIT 增长率	37.2%	126.6%	-26.5%	49.4%	72.3%
财务费用	119.2	135.0	29.5	89.1	172.0	NOPLAT 增长率	39.9%	92.6%	-20.4%	46.3%	70.5%
资产减值损失	70.8	68.7	52.7	52.7	52.7	投资资本增长率	-6.0%	35.1%	60.9%	15.7%	6.6%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	5.0%	13.9%	94.3%	8.5%	13.1%
投资和汇兑收益	-0.8	323.0	7.2	7.9	8.7	利润率					
营业利润	174.9	531.4	460.3	642.8	1,089.2	毛利率	32.4%	31.2%	27.1%	33.5%	39.5%
加: 营业外净收支	23.9	15.8	14.1	11.1	7.7	营业利润率	9.3%	22.2%	13.6%	17.5%	23.5%
利润总额	198.8	547.2	474.5	653.8	1,096.9	净利润率	7.7%	16.6%	11.9%	15.2%	20.1%
减: 所得税	40.4	147.7	71.2	98.1	164.5	EBITDA/营业收入	30.2%	39.2%	19.3%	25.7%	31.8%
净利润	145.4	399.1	402.9	555.1	931.4	EBIT/营业收入	15.6%	27.8%	14.4%	20.0%	27.2%
资产负债表	2010	2011	2012E	2013E	2014E	运营效率					
货币资金	813.9	1,033.1	690.1	464.1	445.3	固定资产周转天数	655	485	411	502	432
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	-123	6	136	189	177
应收账款	445.3	1,222.2	1,728.9	1,867.1	2,365.4	流动资产周转天数	489	481	357	345	292
应收票据	133.8	64.6	91.4	98.7	125.0	应收帐款周转天数	30	34	36	41	38
预付帐款	581.0	508.5	508.5	508.5	508.5	存货周转天数	210	123	48	52	44
存货	1,255.8	351.1	537.7	529.9	610.6	总资产周转天数	1,365	1,142	901	976	828
其他流动资产	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	投资资本周转天数	657	587	622	766	670
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	7.6%	16.9%	8.8%	11.2%	16.6%
长期股权投资	215.1	211.9	211.9	211.9	211.9	ROA	2.1%	5.3%	4.2%	5.4%	8.5%
投资性房地产	17.8	2.6	2.6	2.6	2.6	ROIC	7.8%	16.1%	9.5%	8.6%	12.7%
固定资产	3,351.8	3,106.6	4,634.1	5,593.0	5,545.7	费用率					
在建工程	522.9	638.7	744.7	749.4	806.6	销售费用率	1.7%	1.2%	0.9%	0.9%	0.8%
无形资产	50.1	52.6	52.6	52.6	52.6	管理费用率	9.2%	10.1%	8.3%	9.4%	8.6%
其他非流动资产	332.5	297.2	297.2	297.2	297.2	财务费用率	6.3%	5.6%	0.9%	2.4%	3.7%
资产总额	7,721.1	7,490.2	9,500.7	10,376.1	10,972.3	三费/营业收入	17.3%	16.9%	10.1%	12.7%	13.1%
短期债务	50.0	830.0	800.0	1,200.0	1,000.0	偿债能力					
应付帐款	976.1	637.2	954.9	941.0	1,084.3	资产负债率	73.1%	68.5%	51.7%	52.0%	48.7%
应付票据	359.2	302.6	-	-	-	负债权益比	272.2%	217.0%	107.0%	108.4%	94.8%
其他流动负债	1,723.0	470.8	470.8	470.8	470.8	流动比率	1.04	1.30	1.54	1.29	1.54
长期借款	1,759.1	1,897.7	1,822.7	1,922.7	1,922.7	速动比率	0.63	1.15	1.31	1.09	1.31
其他非流动负债	770.7	784.9	784.9	784.9	784.9	利息保障倍数	2.47	4.94	16.60	8.22	7.33
负债总额	5,646.5	5,127.5	4,910.5	5,396.7	5,340.0	分红指标					
少数股东权益	120.1	115.6	116.0	116.6	117.6	DPS(元)	0.08	0.19	0.13	0.18	0.31
股本	655.7	655.7	905.7	905.7	905.7	分红比率	36.1%	30.8%	30.0%	30.0%	30.0%
留存收益	1,298.8	1,591.5	3,568.5	3,957.1	4,609.1	股息收益率	0.9%	2.1%	1.5%	2.0%	3.4%
股东权益	2,074.6	2,362.8	4,590.2	4,979.4	5,632.4	业绩和估值指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
现金流量表	2010	2011	2012E	2013E	2014E	EPS(元)	0.22	0.61	0.44	0.61	1.03
净利润	158.4	399.5	403.3	555.7	932.4	BVPS(元)	3.16	3.60	5.07	5.50	6.22
加: 折旧和摊销	277.8	279.1	165.9	210.2	216.5	PE(X)	40.9	14.9	20.4	14.8	8.8
资产减值准备	70.8	68.7	52.7	52.7	52.7	PB(X)	2.9	2.5	1.8	1.7	1.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	18.8	16.9	-3.4	-100.6	45.3
财务费用	128.1	124.6	140.7	29.5	89.1	P/S	3.2	2.5	2.4	2.2	1.8
投资收益	0.8	-323.0	-7.2	-7.9	-8.7	EV/EBITDA	12.9	8.7	16.7	12.4	7.9
少数股东损益	12.9	0.4	0.4	0.6	1.0	CAGR(%)	52.0%	32.6%	32.7%	-100.0%	-100.0%
营运资金的变动	241.4	-910.1	-697.3	-151.5	-462.0	PEG	0.8	0.5	0.6	-0.1	-0.1
经营活动产生现金流量	842.9	-312.2	-52.6	748.9	903.9	ROIC/WACC	0.8	1.6	1.0	0.9	1.3
投资活动产生现金流量	-529.0	-356.0	-1,704.8	-1,162.5	-214.1	REP	2.8	1.1	1.6	1.6	1.0
融资活动产生现金流量	-178.9	918.7	1,689.6	244.4	-651.4						

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

张龙，电力行业首席分析师，毕业于清华大学，工学硕士，2003年开始证券行业研究，2007年4月加盟安信证券研究中心。新财富2007年最佳分析师“电力及公用事业”行业第三名。

分析师声明

张龙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

朱贤	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034