

脱销电价提升业绩 竞拍土地进军商业地产

买入

目标价

维持

21元

事件:

1、下属电厂获脱销电价: 7月19日, 公司发布公告称公司下属电厂的上网电价在原基础上增加0.8分/千瓦时(含税)的脱销电价, 预计增加2012年全年营业收入约4,800万元;

2、半年业绩快报, 净利同比增长293.58%: 7月20日, 公司发布半年业绩快报显示, 2012年半年度营业收入16.6亿元, 净利润1.55亿元, 每股收益0.4526元;

3、进军商业地产: 7月20日公司公告, 其控股的锦泽公司拟与永龙公司组成竞买联合体, 通过竞标方式购买广州开发区KXC-I4-3-1地块国有土地使用权, 并成立项目公司进行开发。

对此我们点评如下:

- **成本一直计提, 脱销电价所增营业收入全部体现为利润贡献:** 公司按照2011年12月上网电量以及2012年计划全年上网电量测算, 本次脱销电价上调0.8分/度预计增加公司营业收入4800万元。公司在之前一直开展脱销工作, 脱销成本一直计提, 此次脱销电价获批所增收入将全部体现为利润贡献, 根据我们测算将增加2012年利润3600万元。
- **依托大股东进军商业地产, 继续在房地产业进行耕作, 培育公司新的利润增长点:** 此次竞拍土地为商业金融业用地, 根据广州开发区规划该项目将在2年内完工, 将为公司2014年贡献利润。公司投资商业地产, 也验证了我们之前报告中有关公司对地产业务定位的判断, 随锦泽园项目的不断接近尾声公司可能会继续择时投资新的地产项目。
- **电价上调和投资收益助力半年业绩大增, 煤价下跌和降息效应将在下半年凸显:** 公司半年净利同比增长293.58%, 主要得益于电价上调和脱销电价的获得以及广州证券和宜春农商行贡献的投资收益; 6月以来煤价的大跌和下半年以来的2次降息, 其效应将在下半年凸显。
- **维持全年盈利预测和目标价:** 维持我们之前的推荐逻辑, 煤炭价格大幅下跌带来公司盈利能力的提升, 降息将使得公司节省大量财务费用, 广州证券带来投资收益并有望通过并购做强做大以及地产项目的推进和继续投资为公司不断贡献利润。

主要经营指标	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百)	3334.67	3436.23	7166.23	3536.23
增长率(%)	10.60%	3.05%	108.55%	-50.65%
股东净利润	70.59	448.48	866.81	594.58
增长率(%)	-47.83%	535.34%	93.28%	-31.41%
每股收益(EPS)	0.21	1.31	2.53	1.74
市盈率(P/E)	60.08	10.79	5.59	8.13

非银行金融研究组
分析师:
黄立军 (S1180209070180)

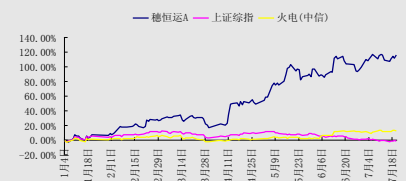
电话: 010-88085983

Email: huanglijun@hysec.com

联系人:
许志方

电话: 010-88013609

Email: xuzhifang@hysec.com

市场表现

相关数据

A股收盘价(元)	14.14
总股本(万股)	34254
实际流通A股(万股)	33821
流通A股市值(亿元)	48.44

相关研究

1. 《宏源证券*公司深度研究*穗恒运A: 多产业协调发展, 盈利大增可期*000531*非银行金融行业*黄立军、许志方》, 2012.6

2. 《宏源证券*动态跟踪报告*穗恒运A: 中报预增符合预期, 利好因素不断深化*000531*非银行金融*黄立军、许志方》, 2012.7

分析师简介:

黄立军: 宏源证券研究所非银行金融行业研究员, 中国人民银行研究生院金融硕士, 2009 年加盟宏源证券研究所。2008 年新财富非银行金融行业最佳分析师第三名。

主要研究覆盖公司: 全覆盖

机构销售团队

华北 区域	牟晓凤	李倩	王燕妮	张瑶	
	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88083561 liqian@hysec.com	010-88085993 wangyanni@hysec.com	010-88013560 zhangyao@hysec.com	
华东 区域	张璐	赵佳	奚曦	孙利群	李岚
	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	02151782236 lilan@hysec.com
华南 区域	夏苏云	贾浩森	罗云	赵越	孙婉莹
	13631505872 xiasuyun@hysec.com	010-88085279 jjahaosen@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com	18930809316 zhaoyue@hysec.com	0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	胡玉峰			
	010-88085842 qinhan@hysec.com	010-88085843 huyufeng@hysec.com			

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。