

电力行业

穗恒运 A (000531)

维持

报告原因：业绩点评

三季度业绩有望进一步环比向好

增持

2012年7月23日

公司研究/点评报告

市场数据：2012年7月23日

总股本/流通股本(亿股)	3.43/3.38
收盘价(元)	14.5
流通市值(亿元)	49.01

基础数据：2012年3月31日

资产负债率	67.92%
毛利率	22.65%
净资产收益率(摊薄)	3.29%

相关研究

6

分析师：梁玉梅

执业证书编号：S0760511010020

Tel: 010-82190396

E-mail: liangyumei@sxzq.com

MSN: meiyuliang2000@163.com

销售联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

投资要点：

① **净利润大幅增长。**公司实现营业收入 166040.98 万元，同比增加 5.53%，归属于母公司净利润 15502.89 万元，同比增长 293.58%。公司净利润大幅增长的主要原因是 2011 年两次电价上调、煤炭价格下跌以及广东证券带来的投资收益增加等原因。

② **港口煤三季度加速下跌，三季度业绩有望进一步好转。**公司地处沿海地区以市场煤为主，港口煤炭价格的波动对公司燃料成本影响较大，进入三季度港口煤炭价格加速下跌，预计三季度公司燃料成本进一步降低，业绩环比仍有望好转。从季度均价情况看，秦皇岛大同优混 2012 年 1 季度环比开始下降，2012 年 1 季度较 2011 年 4 季度环比下降 6.66%，2 季度较 1 季度环比下降 1.29%，截止目前 3 季度较 2 季度环比下降 11.35%。

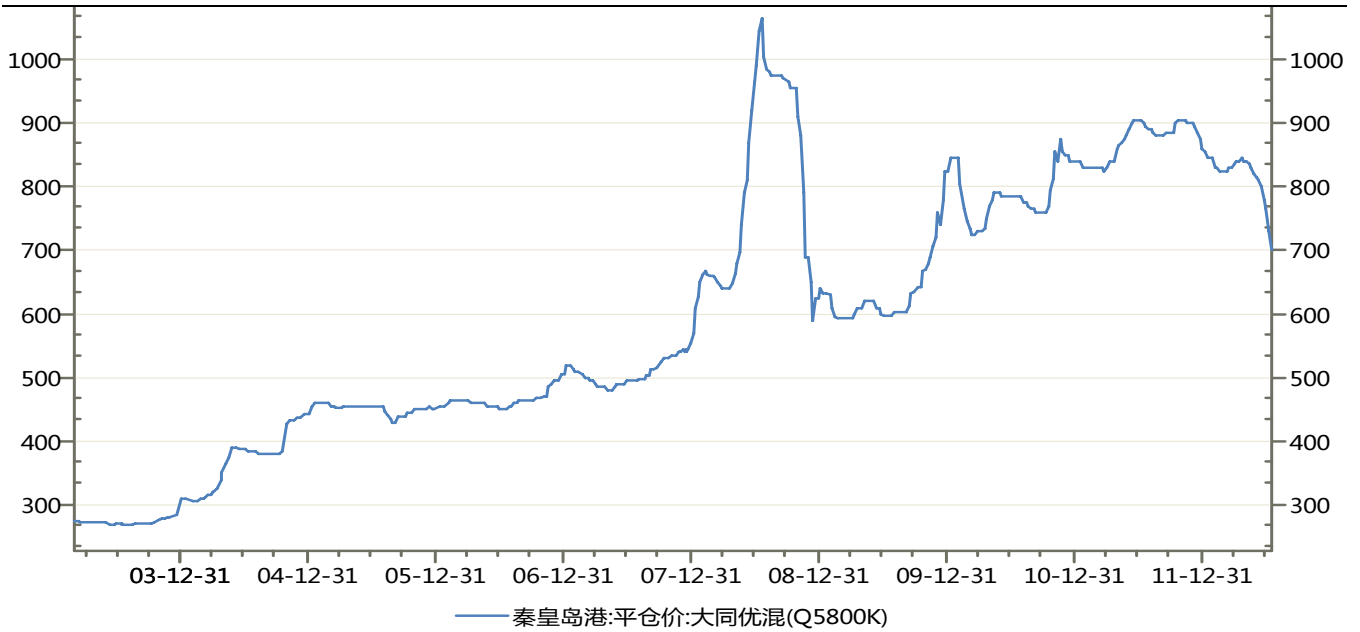
③ **热电联营保证发电小时。**受 2011 年两次上调上网电价及煤价的下跌影响，火电行业盈利今年向好明显，但由于经济增速下滑用电需求增速下滑，发电小时下滑是行业普遍遇到的问题，也是影响行业盈利的重要因素。但由于公司是广州开发区内唯一的供热企业，决定了公司发电小时较有保障，公司在目前煤价下降的环境下，业绩敏感性更高。

④ **金融地产业务值得期待。**公司参股的广州证券近几年市场份额增长迅速，2012 年业绩逆势上升，2012 年上半年实现营业收入 48323.50 万元，同比增加 48.12%；实现归属母公司净利润 15327.40 万元，同比增加 149.86%。此外，公司参加开发的锦泽园项目已经开始销售，由于土地成本较低，预计明年有望获得可观收益。

⑤ **盈利预测及投资建议。**我们预计公司 2012-2013 年每股收益分别为 1.17、1.70，对应当前股价 PE 分别为 12、8.75 倍，2013 年大幅增长主要由于房地项目结转。考虑到 2013 年业绩高增长主要来自于房地产结转，而公司目前土地储备不足，该部分业绩不具备持续性，给予公司“增持”的投资评级。

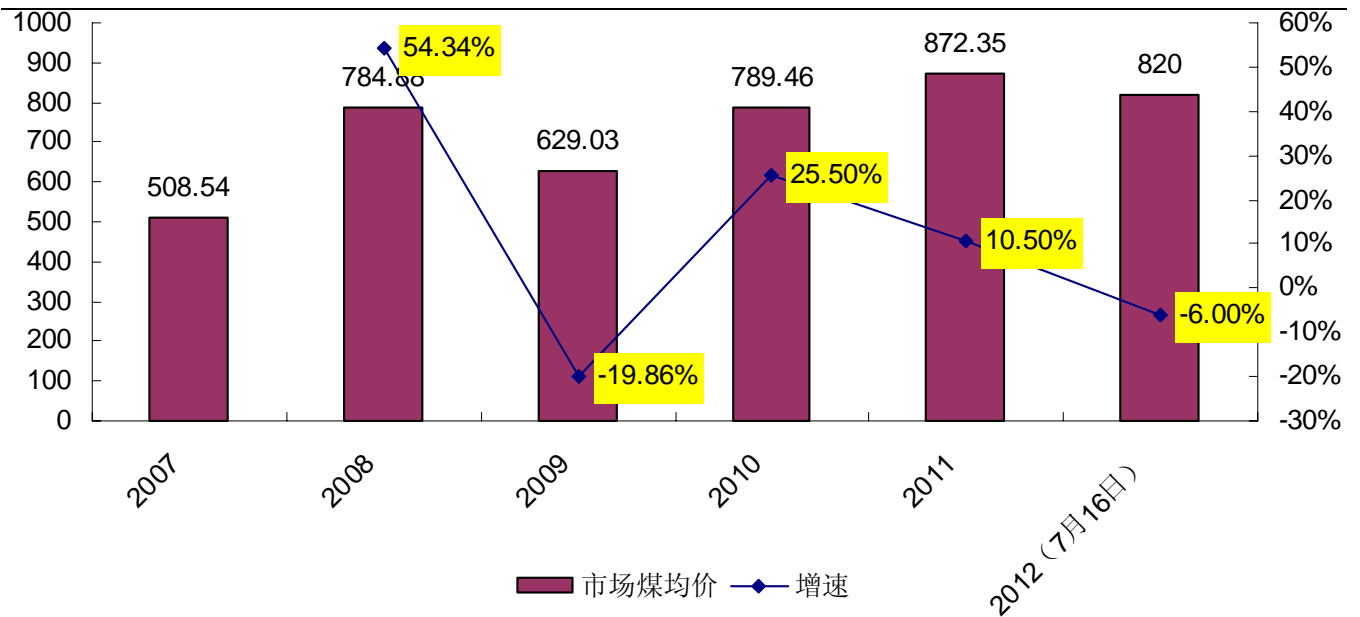
⑥ **投资风险。**煤价下半年超预期上涨；公司房地产项目受调控影响；电价下调风险。

图1: 秦皇岛大同优混价格走势



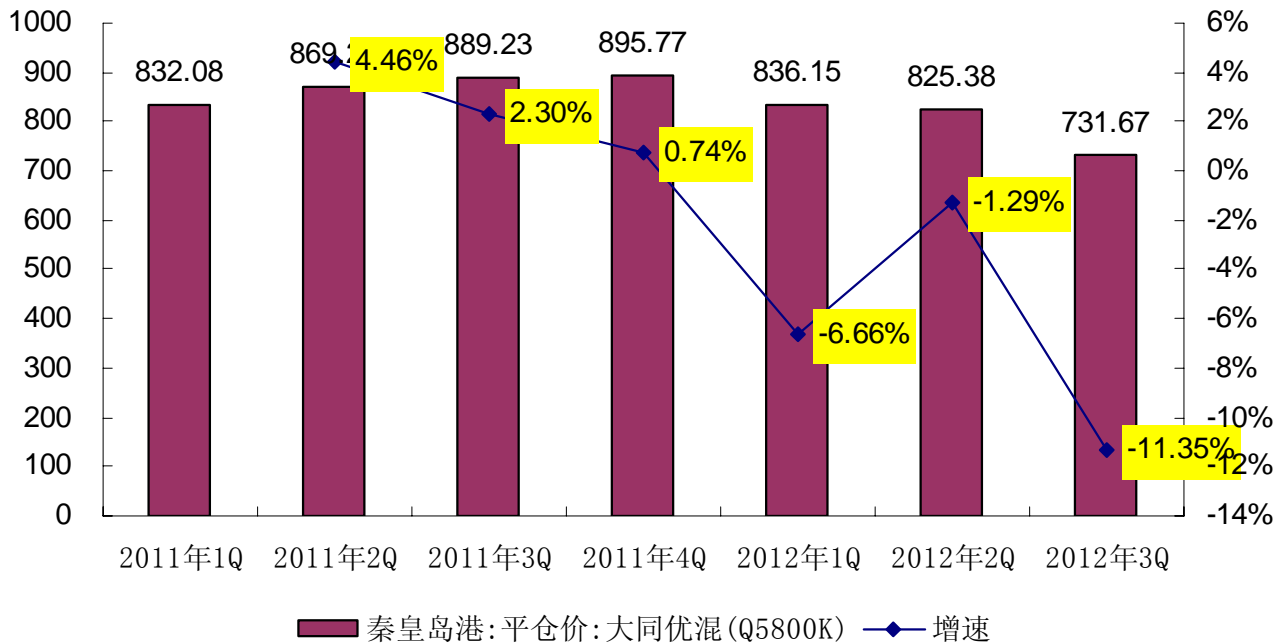
资料来源: Wind

图2: 秦皇岛大同优混年度均价情况



资料来源: Wind

图3: 秦皇岛大同优混季度均价情况



资料来源: Wind

表1: 盈利预测

利润表 (单位: 百万元)	2011	2012E	2013E
营业收入	3334.67	3546.87	6466.13
营业收入增速		6.36%	82.31%
减: 营业成本	2806.6	2447.34	4914.259
毛利率	15.84%	31.00%	24.00%
营业税金及附加	25.22	26.82486	48.90313
营业费用	4.12	4.382174	7.988933
管理费用	128.76	136.9536	164.3443
财务费用	185.25	200	100
资产减值损失	0.13	0	0
加: 投资收益	-14.52	70	82
公允价值变动损益	0	0	0
其他经营损益	0	0	0
营业利润	170.06	801.3691	1312.635
加: 其他非经营损益	4.44	0	0
利润总额	174.5	801.3691	1312.635
减: 所得税	69.05	200.3423	328.1587
净利润	105.45	601.0268	984.4761
减: 少数股东损益	34.86	200	400
归属母公司股东净利润	70.59	401.0268	584.4761
EPS	0.21	1.17	1.70

资料来源: 山西证券

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20% 以上
增持: 相对强于市场表现 5~20%
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持: 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现
中性: 行业与整体市场表现基本持平
看淡: 行业弱于整体市场表现

特别申明:

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。市场有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。