

# 投资收益大增，静待资产注入

## 买入首次评级

### 投资要点:

- 📖 **新电厂投产和电价上调带来收入增长;**
- 📖 **毛利率略有下滑，投资收益大幅增长;**
- 📖 **集团大力支持，注入优质资产。**

### 报告摘要:

- **新电厂投产和电价上调带来收入增长。**上半年，实现主营业务收入 18.46 亿元，同比增长 22.21%，增长的原因一是上网电价上调带来收入增加；二是京玉发电投产带来收入增长；实现归属于母公司股东的净利润实现 2.42 亿元，同比增长 124.66%；实现每股收益 0.31 元，同比增长 50%；单季度 EPS 分别为 0.1、0.21 元。
- **毛利率略有下滑，投资收益大幅增长。**公司实现利润总额 26,606.95 万元，其中投资收益为 16,518.34 万元，占利润总额的比例为 62.08%；投资收益占净利润总额比率大幅上升，主要原因是公司让京科公司 45.29% 的股权投资收益及酸刺沟煤矿投资收益大幅增加。
- **集团大力支持，注入优质资产。**公司正在推进资产注入进程。收购资产中包含盈利能力较强的岱海发电（持股 51%）和托克托一二期电厂（持股 25%），均为蒙电送华北电网机组，利润率稳定处于火电行业较高水平，多年平均净利率 15% 以上。假设注资事宜在 2012 年内完成，保守估计，可提升公司当年净利润 9.0 亿元，将增厚 EPS 约 8%。集团公司控股地位进一步巩固，或将再次启动资产注入。
- **盈利预测和投资评级。**假定公司增发 2012 年下半年完成，增发 15.3 亿股，预计 2012-2014 年营业收入 105、105、111 亿元，实现归属母公司股东净利润为 13.37、13.94、14.43 亿元，对应每股收益 0.58、0.60、0.62 元，对应市盈率为 14.04、13.46、13.01 倍，考虑到增发带来的业绩增厚和公司估值水平偏低，给予买入评级。

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2603.86	3099.05	10578.00	10550.00	11100.00
增长率	40.70%	19.02%	241.33%	-0.26%	5.21%
净利润	268.69	287.44	1337.14	1394.29	1443.13
增长率	54.52%	6.97%	365.20%	4.27%	3.50%
基本每股收益	0.341	0.365	0.58	0.60	0.62
市盈率 PE	23.73	22.18	14.04	13.46	13.01

### 公用事业研究组

#### 分析师:

鲁儒敏 (S1180511090001)

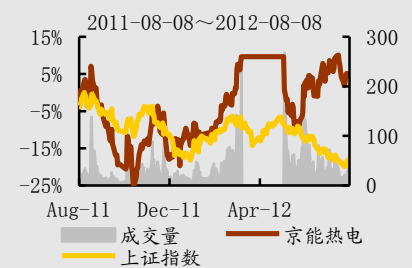
电话: 010-88085790

Email: lurumin@hysec.com

#### 联系人:

房晓

### 市场表现



### 股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20120630	23361	
20120331	24458	
20111231	20245	

数据来源: 港澳资讯

### 机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通 A 股比		
持股家数及进出情况		

数据来源: 港澳资讯

### 相关研究

## 一、新电厂投产带来收入增长，投资收益大增带来利润增长

上半年，实现主营业务收入18.46亿元，同比增长22.21%，增长的原因一是上网电价上调带来收入增加；二是京玉发电投产带来收入增长；实现归属于母公司股东的净利润实现2.42亿元，同比增长124.66%；实现每股收益0.31元，同比增长50%；单季度EPS分别为0.1、0.21元。

归属于母公司股东的净利润大幅增长主要原因是：（1）转让京科公司部分股权产生投资收益；（2）酸刺沟煤矿完成投资收益16,518.34万元，而去年同期得完成额只有3281.26万元，增幅达403.41%。

## 二、毛利率略有下滑，投资收益大幅增长

毛利率方面，2012上半年毛利率为18.42%，同比下降0.77个百分点；单季度分别为19.58%、17.49%。公司毛利率负增长主要是受到京玉电厂的拖累。

公司实现利润总额26,606.95万元，其中投资收益为16,518.34万元，占利润总额的比例为62.08%；去年同期实现利润总额14,678.90万元，其中投资收益为3,281.26万元，占利润总额的比例为22.35%；投资收益占净利润总额比率大幅上升，主要原因是公司让京科公司45.29%的股权投资收益及酸刺沟煤矿投资收益大幅增加。

图 1：公司 2009-2012 年毛利率变化情况

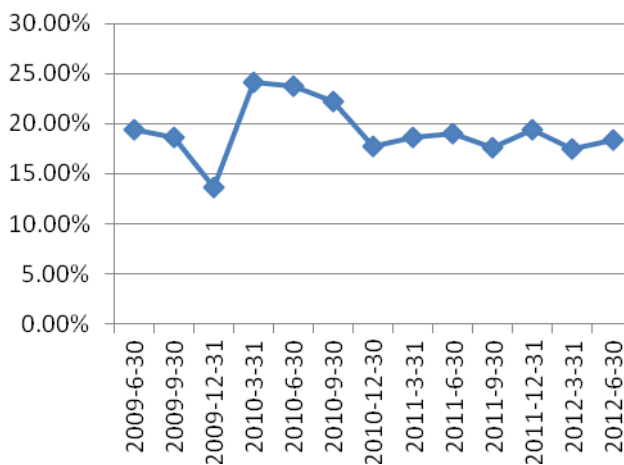
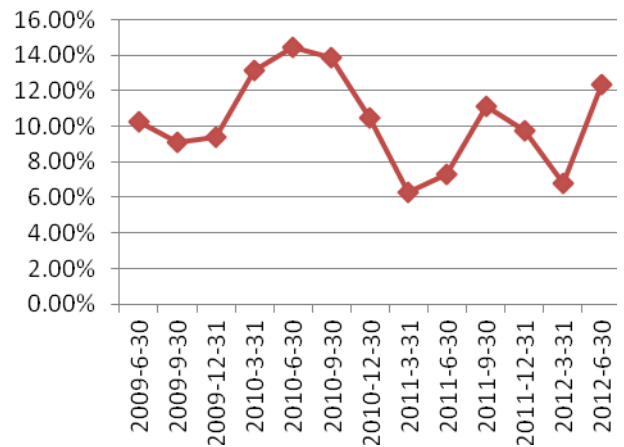


图 2：公司 2009-2012 年净利率变化情况



资料来源：公司公告、宏源证券

管理费用率 4.67%，与去年同期基本持平，公司进入 2011 年以来，管理费用率均保持在 4.5%-5% 区间内浮动，较为稳定；与此同时，财务费用率则一直稳定增长，上半年为 9.36%，同比增加 2.27 个百分点。

图 3: 公司 2010-2012 年管理费用率变化情况

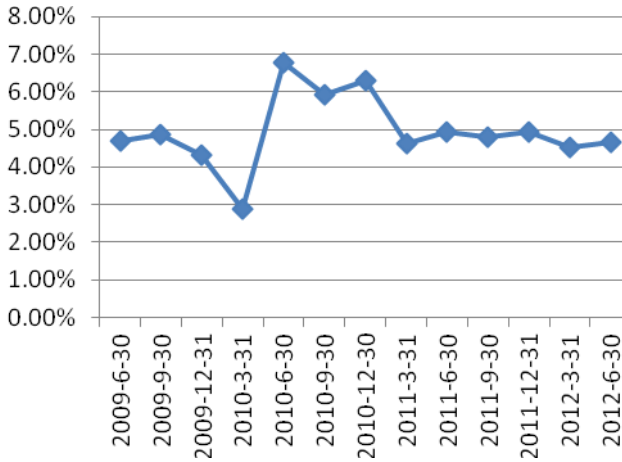
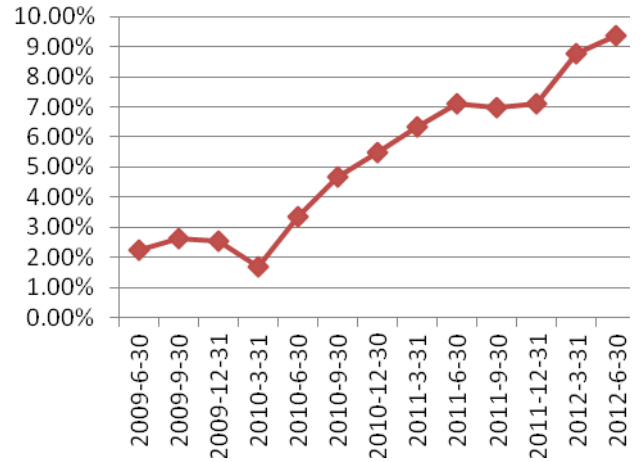


图 4: 公司 2010-2012 年财务费用率变化情况



资料来源: 公司公告、宏源证券

### 三、集团大力支持，注入优质资产

公司正在推进资产注入进程。收购资产中包含盈利能力较强的岱海发电(持股 51%)和托克托一二期电厂(持股 25%)，均为蒙电送华北电网机组，利润率稳定处于火电行业较高水平,多年平均净利率 15%以上。假设注资事宜在 2012 年内完成，保守估计，可提升公司当年净利润 9.0 亿元,将增厚 EPS 约 8%。集团公司控股地位进一步巩固，或将再次启动资产注入。

### 四、盈利预测和投资评级

假定公司增发 2012 年下半年完成，增发 15.3 亿股，预计 2012-2014 年营业收入 105、105、111 亿元，实现归属母公司股东净利润为 13.37、13.94、14.43 亿元，对应每股收益 0.58、0.60、0.62 元，对应市盈率为 14.04、13.46、13.01 倍，考虑到增发带来的业绩增厚和公司估值水平偏低，给予买入评级。

**财务报表及财务比**

<b>资产负债表</b>	2011A	2012E	2013E	2014E	<b>利润表</b>	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	2008.71	4440.71	2906.02	6292.18	营业收入	3099.05	10578.00	10550.00	11100.00
应收和预付款项	511.62	4932.85	491.09	5238.59	减: 营业成本	2497.27	8340.00	8300.00	8800.00
存货	55.88	364.86	53.86	390.08	营业税金及附加	8.76	29.90	29.82	31.37
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1530.00	1830.00	2130.00	2450.00	管理费用	153.39	523.57	522.19	549.41
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	220.11	196.11	129.17	108.34
固定资产和在建工程	7350.11	8286.25	8222.38	8158.52	资产减值损失	2.98	7.01	7.01	7.01
无形资产和开发支出	171.24	154.02	136.81	119.59	加: 投资收益	132.06	300.00	300.00	320.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	11627.56	20008.69	13940.16	22648.95	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	2141.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	348.60	1781.41	1861.81	1923.87
应付和预收款项	1243.49	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	加: 其他非经营损益	24.64	0.00	0.00	0.00
长期借款	3677.40	3677.40	3677.40	3677.40	利润总额	373.25	1781.41	1861.81	1923.87
其他负债	896.57	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	减: 所得税	69.92	370.35	390.45	400.97
负债合计	7958.46	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	净利润	303.32	1411.06	1471.36	1522.90
股本	787.23	2317.23	2317.23	2317.23	减: 少数股东损益	15.89	73.91	77.07	79.77
资本公积	1371.99	2341.99	2341.99	2341.99	归属母公司股东净利润	287.44	1337.14	1394.29	1443.13
留存收益	874.23	1781.11	2726.76	3705.52	毛利率	19.42%	21.16%	21.33%	20.72%
归属母公司股东权益	3033.44	6440.33	7385.97	8364.73	三费/销售收入	12.05%	6.80%	6.17%	5.93%
少数股东权益	635.66	709.57	786.65	866.42	EBIT/销售收入	19.10%	18.69%	18.87%	18.31%
股东权益合计	3669.10	7149.90	8172.61	9231.15	EBITDA/销售收入	29.95%	28.85%	29.05%	27.98%
负债和股东权益合计	11627.56	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	销售净利率	9.79%	13.34%	13.95%	13.72%
<b>现金流量表</b>	2011A	2012E	2013E	2014E	ROE	9.48%	20.76%	18.88%	17.25%
经营性现金净流量	381.77	4699.36	43.13	4958.85	ROA	5.09%	9.88%	14.28%	8.97%
投资性现金净流量	-1073.70	-2000.00	-1000.00	-1000.00	ROIC	6.91%	20.75%	24.16%	17.73%
筹资性现金净流量	1564.28	-267.36	-577.81	-572.70	销售收入增长率	19.02%	241.33%	-0.26%	5.21%
现金流量净额	872.34	2432.00	-1534.68	3386.15	净利润增长率	11.15%	365.20%	4.27%	3.50%

**分析师简介:**

**鲁儒敏:** 宏源证券研究所公用事业行业分析师, 中国人民大学经济学硕士, 4年证券从业经历, 2011年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180511090001。

**机构销售团队**

华北 区域	<b>牟晓凤</b>	<b>李倩</b>	<b>王燕妮</b>	<b>张瑶</b>	
	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88083561 liqian@hysec.com	010-88085993 wangyanni@hysec.com	010-88013560 zhangyao@hysec.com	
华东 区域	<b>张珺</b>	<b>赵佳</b>	<b>奚曦</b>	<b>孙利群</b>	<b>李岚</b>
	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	<b>夏苏云</b>	<b>贾浩森</b>	<b>罗云</b>	<b>赵越</b>	<b>孙婉莹</b>
	13631505872 xiasuyun@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com	18930809316 zhaoyue@hysec.com	0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	<b>覃汉</b>	<b>胡玉峰</b>			
	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。