

# 煤价低位运行 三季度业绩将进一步提升 **买入** 维持

目标价 21元

## 事件:

公司公布 2012 年中报: 上半年公司实现营业收入 16.6 亿元, 同比增长 5.53%; 营业利润为 2.1 亿元, 同比增长 109.66%; 归属于上市公司股东的净利润为 1.55 亿元, 同比增长 293.58%; 对应每股 EPS0.4625 元, 业绩基本符合预期。

## 对此我们点评如下:

- **电价上调和投资收益助力半年业绩大增:** 公司半年上网电量同比弱增, 超额完成上网电量质变, 利用小时受经济影响较少; 电价上调和脱销电价的获得提升公司营业收入, 毛利率大幅提升; 广州证券和宜春农商行贡献投资收益同比增加;
- **煤价下跌和降息效应将在下半年凸显, 三季度业绩将超预期:** 6 月以来煤价的大跌并一直维持低位运行, 三季度用煤价格环比下降 15% 以上; 下半年以来的 2 次降息, 地产子公司取得 7 亿的预售款, 公司下半年财务费用将减少。
- **锦泽园项目稳步推进, 依托大股东进军商业地产, 地产项目在未来两年为公司持续贡献利润:** 公司下属锦泽公司房地产项目建设稳步推进, 按半年报披露信息显示 2013 年 9 月将竣工, 年内有望全部达到预售状况; 公司 7 月参与竞拍商业金融业用地, 将为公司 2014 年贡献一定利润。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。
- **广州证券净利同比大增, 下半年有望通过并购进行外延扩张:** 广州证券上半年股债并举, 各业务齐头并进; 增资完成后, 广州证券有望下半年通过并购扩张, 实现公司内外延共同推进公司做大做强。
- **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(百万)	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	9.39	4.86	7.07

## 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

## 相关数据

A 股收盘价(元)	12.3
总股本(万股)	34254
实际流通 A 股(万股)	33821
流通 A 股市值(亿元)	41.6

## 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

3. 《宏源证券\*动态跟踪报告\*穗恒运 A: 脱销电价提升业绩 竞拍土地进军商业地产\*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。