

电力行业

报告原因：业绩点评

2012 年 10 月 29 日

市场数据：2012 年 10 月 29 日

总股本/流通股本(亿股)	3.43/3.38
收盘价(元)	10.87
流通市值(亿元)	36.74

基础数据：2012 年 9 月 30 日

资产负债率	69.09%
毛利率	23.25%
净资产收益率（摊薄）	9.71%

相关研究

《穗恒运 A(000531) 跟踪报告- 三季度业绩有望进一步环比向好 ——(增持)》
2012 年 7 月 23 日

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

请务必阅读正文之后的特别声明部分

穗恒运 A (000531)

维持

热电季节到来，看好业绩表现

增持

公司研究/点评报告

投资要点：

① **三季度业绩低于预期。**2012 年 1-9 月实现营业收入 24.17 亿元，同比下降 2.5%；归属上市公司股东净利润 2.15 亿元，同比增长 255.23%；实现基本每股收益为 0.63 元。环比看三季度每股收益较二季度下滑 31.57%，低于我们此前的预期。主要原因是受宏观经济影响发电小时超预期下滑以及广州证券的投资收益低于预期。

② **三季度营业收入环比有所下降，盈利能力大幅回升。**三季度公司营业收入较二季度环比下降 13%，主要原因是受宏观经济影响发电小时出现下降。三季度盈利能力大幅回升，公司毛利率由二季度的 21.33% 回升到三季度的 26.06%，回升了接近 5 个百分点，主要由于三季度煤炭价格跌幅较大，根据我们的统计数据看港口煤炭价格在三季度跌幅最大，跌幅接近 20%。

③ **受股市低迷影响，广州证券三季度基本没有贡献收益。**从公司的投资收益看，三季度广州证券基本没有贡献收益，而二季度广州证券公司投资收益 2500 万左右，主要原因由于广州证券二季度 IPO 发行较多，而进入三季度受大盘低迷影响，证券 IPO 发行基本停滞。

④ **热电联营保证发电小时，四季度本部业绩值得看好。**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，而公司三季度发电小时受到了较大影响，造成公司三季度业绩低于预期的原因之一。而进入四季度属于热电企业运转的高峰期，公司发电小时环比将有较大提升。而考虑到目前宏观经济形势未来半年煤价大幅上扬的概率较低，公司本部未来半年的业绩值得期待。

⑤ **地产业务明年开始贡献业绩。**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。但需要指出的是公司目前土地储备不足，该部分业绩不具备持续性。

⑥ **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 0.98、1.79，对应当前股价 PE 分别为 11、6 倍，2013 年大幅增长主要由于房地项目结转，而公司目前土地储备不足，该部分业绩不具备持续性。公司目前股价对应今年 PE 水平并不高，目前正处于供热季节公司发电小时较有保障，业绩有望环比向好，综合考虑给予公司“增持”的投资评级。

⑦ **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。

表1：盈利预测

利润表（单位：百万元）	2011	2012E	2013E
营业收入	3334.67	3334.67	5002.005
营业收入增速		0.00%	50.00%
减：营业成本	2806.6	2534.3492	3801.5238
毛利率	15.84%	24.00%	24.00%
营业税金及附加	25.22	26.82	48.90
营业费用	4.12	4.38	7.99
管理费用	128.76	140.00	170.00
财务费用	185.25	210	220
资产减值损失	0.13	0	0
加：投资收益	-14.52	40	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	459.11	835.59
加：其他非经营损益	4.44	0	0
利润总额	174.5	459.11	835.59
减：所得税	69.05	119.37	217.25
净利润	105.45	339.74	618.34
减：少数股东损益	34.86	4	4
归属母公司股东净利润	70.59	335.74	614.34
EPS	0.21	0.98	1.79

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(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司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。入市有风险，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。