

电力行业

穗恒运 A (000531)

维持

报告原因：业绩点评

检修影响供电量，环比大幅向好值得期待

增持

2013年4月25日

公司研究/点评报告

市场数据：2013年4月25日

总股本/流通股本(亿股)	3.43/3.38
收盘价(元)	10.67
流通市值(亿元)	36.06

基础数据：2013年3月31日

资产负债率	68.92%
毛利率	26.77%
净资产收益率(摊薄)	2.75%

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

投资要点：

① **一季度业绩低于预期。**1-3月，公司营业收入6.47亿元，同比下降19.66%；公司盈利6546.29万元，同比下降3.14%。每股收益0.1911元。

② **检修影响公司业绩，未来业绩环比好转，收入降幅有望逐步收窄。**广东省发展和改革委员会及广东省经济信息化委员会下达2013年给公司下属的恒运C厂、恒运D厂合计58.05亿千瓦时上网电量的生产任务（粤发改能电（2013）140号），较去年发电量60万千瓦同比下滑约5%。公司一季度收入降幅约20%，远超过地方政府为公司下达发电量降幅，主要原因是公司8#机组（30万千瓦，占公司装机容量25.6%）进行了大型停机检修及改造，1季度出力较少影响了公司发电量。随着检修的完成公司电量逐步恢复，公司收入降幅将逐步收窄，按照地方政府下达任务测试，预计降幅在5%以内。

③ **盈利能力环比提升，环比有望进一步提升。**公司1季度销售毛利率达到26.77%，在电量大幅下降的情况下毛利率较四季度环比进一步提升，体现了公司燃煤成本进一步降低，目前煤价基本稳定，预计随着电量的上升，公司毛利率水平有进一步提升的空间。

④ **地产业务下半年开始贡献业绩，有望影响今年及明年业绩。**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，预计今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。

⑤ **盈利预测及投资建议。**不考虑房地产业绩，我们预计公司2013-2014年每股收益分别为1.09、1.19，对应当前股价PE分别为10、9倍，即使不考虑地产业务公司估值水平较低，考虑到地产业务业绩有望结转在2013-2014年，公司业绩有望大幅超出预期，综合考虑维持公司“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。



表1: 盈利预测 (不考虑房地产业务)

	2011-12-31	2012-12-31	2013E	2014E
营业收入	333,467.23	314,395.54	298675.763	313609.5512
营业收入增速	10.60%	-5.72%	-5.00%	5.00%
营业成本	280,660.11	241,405.62	218033.307	228934.9723
毛利率	15.84%	23.22%	27.00%	27.00%
营业税金及附加	2,521.98	2,572.32	2443.70	2321.52
销售费用	412.32	2,313.99	800.00	800.00
管理费用	12,876.15	14,818.16	15559.07	14781.11
财务费用	18,524.85	20,977.63	20977.63	22026.51
资产减值损失	13.20	16.93	0.00	0.00
公允价值变动净收益				
投资净收益	(1452.48)	7485.23	8982.28	9880.50
营业利润	17006.16	39776.11	49844.33	54625.94
加: 营业外收入	812.45	1093.26	0.00	0.00
减: 营业外支出	368.94	1158.01	0.00	0.00
利润总额	17449.67	39711.36	49844.33	54625.94
减: 所得税	6904.71	10247.30	12461.08	13656.48
净利润	10544.95	29464.06	37383.25	40969.45
减: 少数股东损益	3486.11	114.66	126.13	132.43
归属于母公司所有者的净利润	7058.85	29349.40	37257.12	40837.02
每股收益:	0.21	0.86	1.09	1.19
每股收益增速	-47.83%	315.78%	26.94%	9.61%

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。