

电力行业

报告原因：事件点评

2013年4月25日

市场数据：2013年4月25日

总股本/流通股本(亿股)	9.06/6.56
收盘价(元)	8.35
流通市值(亿元)	54.77

基础数据：2013年3月31日

资产负债率	58.58%
毛利率	30.48%
净资产收益率(摊薄)	2.39%

相关研究

《天富热电(600509)跟踪报告-受益高耗能产业转移，大股东资产注入值得期待一(买入)》2013年1月16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

联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

天富热电 (600509)

维持

受益高耗能产业转移，在建规模较大，盈利增长路线清晰

买入

公司研究/点评报告

投资要点：

⑤ **2012年主营业务大幅增长。**公司共实现营业收入29.18亿元，较上年同期增长21.68%；归属于上市公司股东的净利润256,618,132.77元，较上年同期减少35.69%。本报告期公司利润下降的主要原因是上年公司转让房地产业务获得2.62亿元净收益，本报告期无此项收益所致。本报告期扣除非经常性损益后的净利润191,172,917.76元，较上年同期增长了49.21%。

⑤ **售电量大幅增长。**公司全年完成供电量67.50亿千瓦时，较上年增长87.21%；售电量65.24亿千瓦时，较上年增长92.59%。公司售电量大幅增长源于高耗能产业西移以及石河子工业园区工业企业增加以及产能的增加。

⑤ **自发电量有限，外购电量大幅增加，在建电厂众多，促进盈利大幅增长。**全年共完成发电量32.80亿千瓦时，较上年下降7.81%。受发电能力所限，本报告期内公司大量外购电量，2012年全年共外购电量38.07亿Kwh，占全部供电量的56.40%。公司目前自有电厂单机装机容量较小，公司拥有已建成发电厂6家，总装机容量56.2万千瓦，其中水电装机容量11.5万千瓦，火电装机容量44.7万千瓦，公司在建装机容量198万千瓦，是公司目前装机容量的3.5倍，且均为大型机组，发电效率较高。公司外购电网电价较高，公司外购电销售的盈利微弱，公司在建新机组投产后对公司盈利能力的提升作用非常大，带动公司业绩高速增长。

⑤ **供电量有望持续高速增长。**新疆经济工作座谈会后，国家对新疆及兵团12个重点发展产业实行差别化产业政策，并将6个产业的项目核准权下放到自治区和兵团发改委。石河子市规划了四大工业园区，除天山铝业以外，大全新能源、合盛硅业、豫丰碳化硅、万特石灰石、天宏硅业等高能耗企业正逐步进驻，目前相关企业陆续建设并投产，随着建成投产产能持续增加以及产能利用率的提升，工业园区用电量需求将快速增长。石河子工业园区电价较周边有较大优势，未来有其他相关企业入驻，带动用电量持续增长。

⑤ **燃气业务高速增长。**得益于国家改变新疆天然气利用政策利好的逐步显现，公司天然气业务出现快速增长，报告期内天然气供气量较上年增长了66.19%，其中车用天然气(CNG)供气量3017万立方米，较上年增长了164.41%。由于以前的政策限制，目前本地区汽车改装天然气双燃料比率及工业使用天然气量较低，而随着天然气利用政策放开，预计车用CNG及工业用天然气市场将出现快速发展。

④**有望成为大股东资产整合平台。**公司收到《关于支持新疆天富热电股份有限公司做大做强意见》。全力支持天富热电成为兵团综合能源业务板块的核心运营主体、资产整合平台和投融资平台，支持天富热电做大做强，力争在“十二五”末，将天富热电打造成为资产规模和销售收入超百亿的兵团综合能源业务平台。公司有望成为大股东的资产整合平台。

⑤**盈利预测及投资评级。**我们预计公司 2013-2014 年每股收益分别为 0.62、0.91 元，对应目前股价市盈率为 13 倍、9 倍，公司地处新疆地区，考虑到产业的转移，未来几年用电量需求大幅增长，公司作为当地的售电企业必将大幅受益；公司在建电厂均为大容量机制，是目前自有电厂规模的 3.5 倍，建成后公司自发电量大幅提升，成本进一步降低，带动盈利大幅增长，维持公司“买入”的投资评级。

⑥**投资风险。**大股东对公司的支持低于预期；当地经济增长低于预期。

表 1：公司在建电厂

	持股比例	装机结构	装机容量	权益装机容量	预计投产时间
增发募投项目	100%	2*33	66	66	2013 年底
上海电气代建项目	100%	2*66	132	132	2015-2016 年
合计			198	198	

资料来源：山西证券整理

表 2：盈利预测（单位：万元）

	2011-12-31	2012-12-31	2013E	2014E
营业收入	239,846.58	291,835.00	379385.5	474231.9
营业收入增速	27.58%	21.68%	30.00%	25.00%
营业成本	165,074.40	216,511.72	265569.9	317735.4
毛利率	31.18%	25.81%	30.00%	33.00%
营业税金及附加	6,563.41	2,072.23	2693.899	3367.374
销售费用	2,868.46	3,610.31	4332.372	4765.609
管理费用	24,137.04	20,208.38	26270.89	32838.62
财务费用	13,498.62	18,298.09	14000	17500
资产减值损失	6,869.48	4,395.66	0	0
投资净收益	32,303.02	-408.85	0	0
营业利润	53,138.20	26,329.76	66518.49	98024.92
营业外收入	4,697.34	5,389.53	0	0
营业外支出	3,118.66	1,641.02	0	0
利润总额	54,716.88	30,078.28	66518.49	98024.92
所得税	14,767.71	4,161.50	9977.773	14703.74
净利润	39,949.16	25,916.78	56540.71	83321.18
少数股东损益	42.91	254.96	407.936	652.6976
归属于母公司所有者的净利润	39,906.25	25,661.81	56132.78	82668.48
每股收益：	0.44	0.28	0.62	0.91
每股收益增速	174.38%	-35.69%	118.74%	47.27%

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。