

发电量下降较快，盈利逐步提升

穗恒运 A (000531) 2013 年半年报点评

投资要点：

- 事件：穗恒运A（000531）公布2013年半年报显示，上半年公司实现营业收入13.66亿元，同比下降17.73%，实现归属于母公司净利润1.53亿元，同比下降1.1%；实现归属母公司扣除非经常性损益净利润1.56亿元，同比增长1.2%；实现基本每股收益0.4476元，同比下降1.1%。上半年业绩低于我们预期。

点评：

- 发电量大幅下降20.45%，拖累整体业绩。**2013年上半年公司完成上网电量25.44亿千瓦时，同比大幅下降20.45%。发电量的低迷较大影响了发电收入，使其大幅减少20.29%，从而继续拖累整体收入和业绩。主要是由于：①西电东输影响，尤其是贵州、云南等地水力发电量增多，挤压广东火电上网电量；②最近广东新增大机组投产较多，上半年省内新增装机超过600万千瓦。由于上网电量统一由电网调度分配，这就挤压了公司上网电量的指标。③广东电力需求增长缓慢。不过随着夏季高温天气持续等季节性因素的影响，预计三季度用电需求将有一定的回暖。④公司#8机组检修改造，较大影响了发电量增长，目前机组已经改造完毕，下半年发电量将恢复正常。
- 受益电煤价格下降，季度盈利不断提升。**由于上半年电煤价格在低位徘徊，且海运成本营业成本有较大幅度的下降，公司电厂均属于纯火电，对电煤成本的敏感度高，故受益电煤价格的下跌和运输成本的控制，公司毛利率改善较好。上半年毛利率和净利润率分别27.9%和11.24%，同比分别上升近6个和2个百分点，盈利继续提升。分季度看，二季度毛利率和净利润率分别高达28.9%和12.2%，环比一季度平均上升2个百分点。二季度净利润则增长0.47%，实现扭亏为盈，二季度盈利水平得到提升。
- 房地产业务开始进入收获期。**公司科城山庄锦泽园房地产项目在上半年累计已认购1571套，签约1522套。其中新增认购和签约分别为33套和83套。一期预计2013年底之前竣工，不过竣工到交房时间大约在1-2个月左右，因此预计预收款部分能在2013年确认收入，2014年是确认收入集中期。而第二期尚未开工，预计2013年开工，2014年竣工，2016年确认收入完毕。房地产业务开始进入收获期，也是未来业绩增长的亮点。
- 维持“谨慎推荐”评级。**我们预计公司2013-2015年基本每股收益1.12元、1.53元和1.17元，对应PE分别为9.7倍、7.1倍和9.3倍。考虑房产收入确认时间的不确定性，我们维持“谨慎推荐”评级。
- 风险提示。**机组利用率下降过快，煤价反弹，房产竣工交付延迟，投资收益不及预期。

谨慎推荐 (维持)

风险评级：一般风险

2013年8月14日

俞春燕

SAC 执业证书编号：
S0340511010001

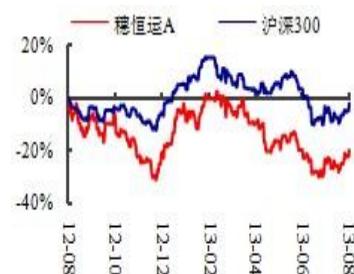
研究助理：饶志

电话：0769-22119416
邮箱：raozhi@dgzq.com.cn

主要数据 2013年08月13日

收盘价(元)	10.83
总市值(亿元)	37.10
总股本(百万股)	342.54
流通股本(百万股)	338.21
ROE (TTM)	12.26%
12月最高价(元)	13.26
12月最低价(元)	8.34

股价走势



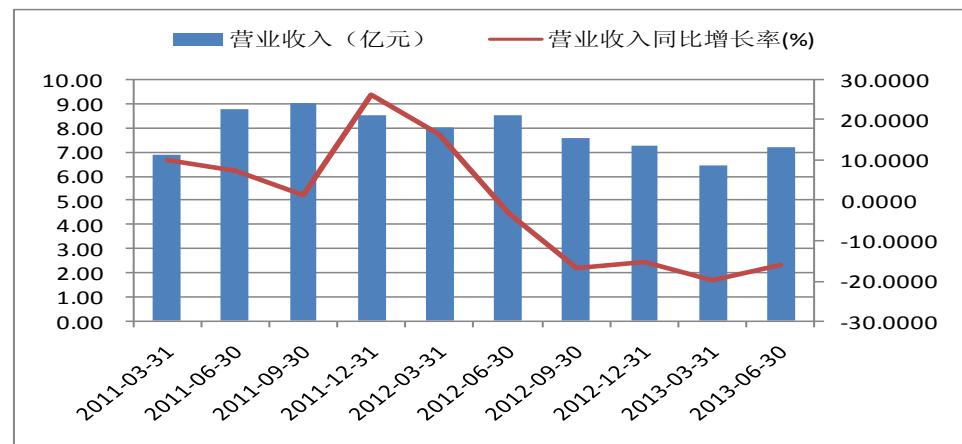
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

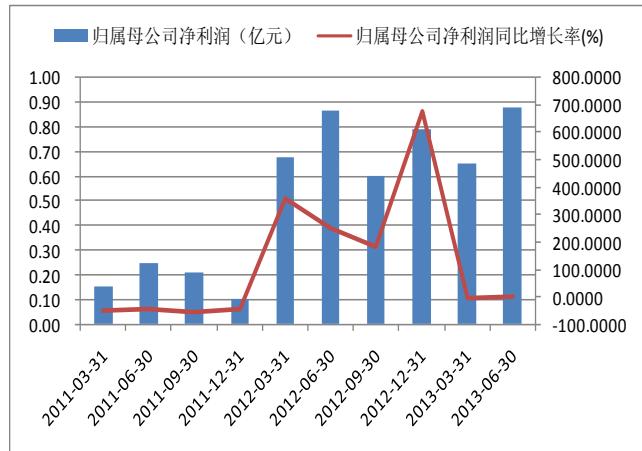
穗恒运 A 深度报告：主营业务明显改善，未来增长关注房地产业务

2013-4-26

判断，据此入市，风险自担。

图 1：公司季度营业收入及其增长


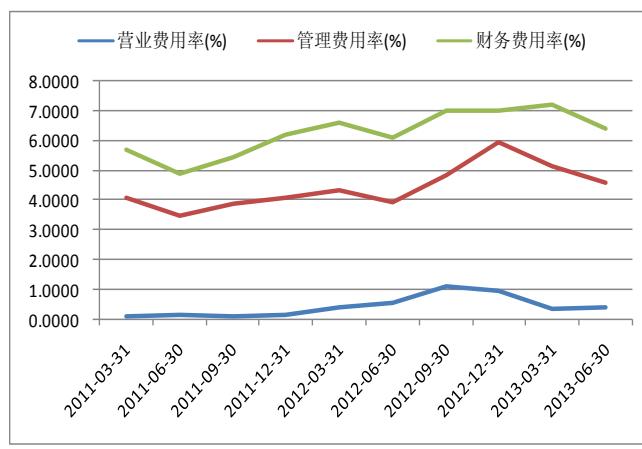
数据来源：东莞证券研究所，wind

图 2：归属母公司季度净利润及其增长


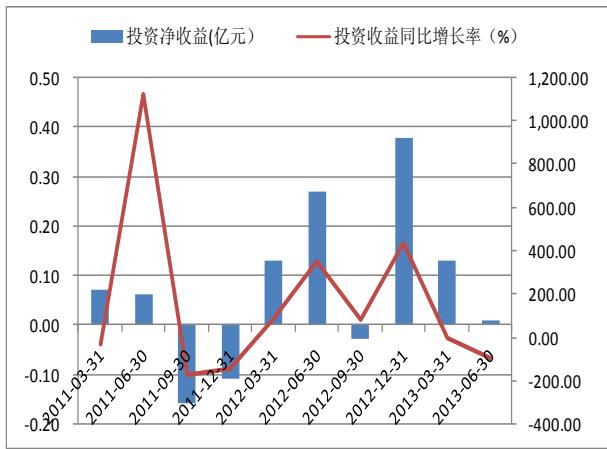
数据来源：东莞证券研究所，wind

图 3：季度盈利能力逐步提升


数据来源：东莞证券研究所，wind

图 4：三费用率情况


数据来源：东莞证券研究所，wind

图 5：投资收益及其增长情况


数据来源：东莞证券研究所，wind

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn