



电力

发电量下降较快拖累整体收入增长, 盈利依然有显著提升

天富热电 (600509) 2013 年半年报点评

投资要点:

◆ **事件:** 天富热电 (600509) 2013年半年报显示, 上半年公司实现营业收入13.86亿元, 同比增长13.98%, 实现归属于母公司净利润1.47亿元, 同比上涨42.86%; 实现归属母公司扣除非经常性损益净利润1.17亿元, 同比增长26.75%; 实现基本每股收益0.188元, 同比增长19.75%。半年报业绩略低于预期。

点评:

◆ **发电量下降较快和天然气增长受限拖累整体收入。** 上半年公司自有电厂发电量仅13.64亿千瓦时, 同比下降14.21%。主要的原因有1、机组检修时间较多; 2、按照“上大压小”原则陆续拆除部分小锅炉及机组, 发电装机规模下降。然而, 由于公共电厂陆续投运, 公司供电量同比增长44.77%, 弥补了发电量下降带来的损失。另外, 天然气业务也因上游气源企业限制供应影响, 同比仅增长21.87%, 低于预期。因此自有发电量的下降和天然气业务增长的低于预期拖累了整体收入的增长, 尤其是二季度收入同比下降3.76%, 环比一季度出现明显下滑, 预计下半年将有所恢复。

◆ **盈利能力提升较为显著。** 公司上半年整体毛利率达29.13%, 同比增长3.6个百分点。净利润率11.14%, 同比也增长近3个百分点。二季度毛利率和净利润率同比分别提升7个和2个百分点。盈利能力有较为明显的提升。分业务看, 电力业务毛利率上升不到1个百分点, 基本与去年持平。供热和天然气业务则分别增长3.3和3个百分点, 是整体盈利能力提升的主要贡献力量。

◆ **费用增长较快, 负债率明显下行。** 上半年公司管理费用和财务费用同比分别增长7.21%和19.47%, 增长较快。其中, 薪酬费用上升较大导致管理费用快速增长。借款利息和12天富债利息增加导致财务费用增长较快。从负债结构上看, 公司上半年负债率仅有55.4%, 较2012年下降17个百分点, 负债率下降非常明显。得益于短、长期借款的还款力度加大, 使得负债有下降较快。

◆ **维持“推荐”评级。** 公司的业务由需求的激增而有快速发展, 并非其他火电公司只因煤价的下跌而带来的业绩提升, 加上公司具有天然气等业务, 具有高速成长性。因此我们预计公司2013-2015年每股收益0.49元、0.85元和1.27元, 对应13-15年PE为18.9倍、10.9倍和7.3倍。看好公司受需求带来业绩的强劲增长前景, 维持公司“推荐”评级。

◆ **风险提示。** 用电需求增长不及预期, 投产机组延迟, 天然气发展低于预期。

推荐 (维持)

风险评级: 一般风险

2013年9月2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30日

收盘价(元)	9.28
总市值(亿元)	84.05
总股本(百万股)	905.70
流通股本(百万股)	655.70
ROE (TTM)	6.95%
12月最高价(元)	10.33
12月最低价(元)	6.27

股价走势



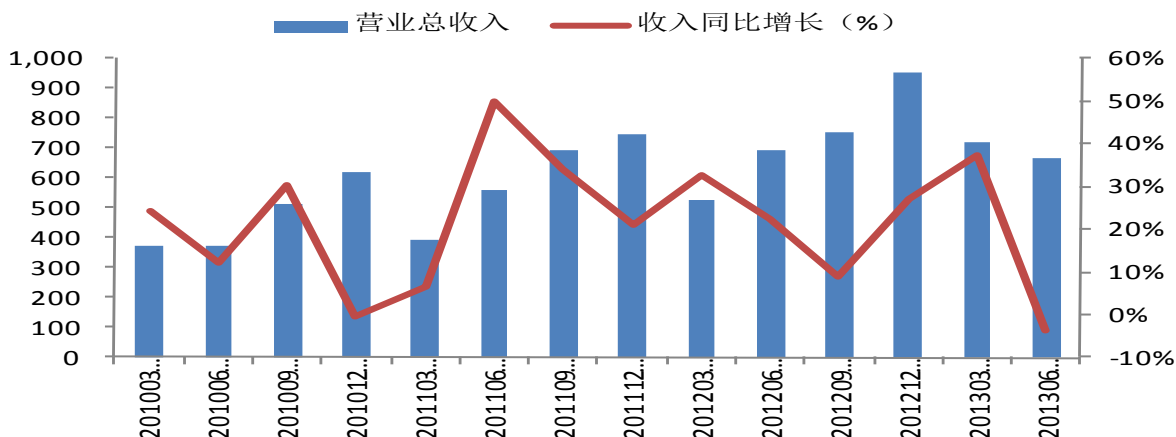
资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

相关报告

天富热电深度报告: 强劲需求带动电力和天然气业务齐飞

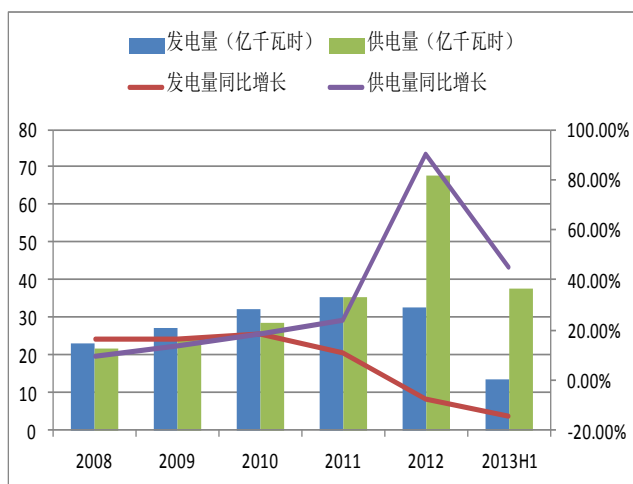
2013-7-29

图 1：公司营业收入季度比较



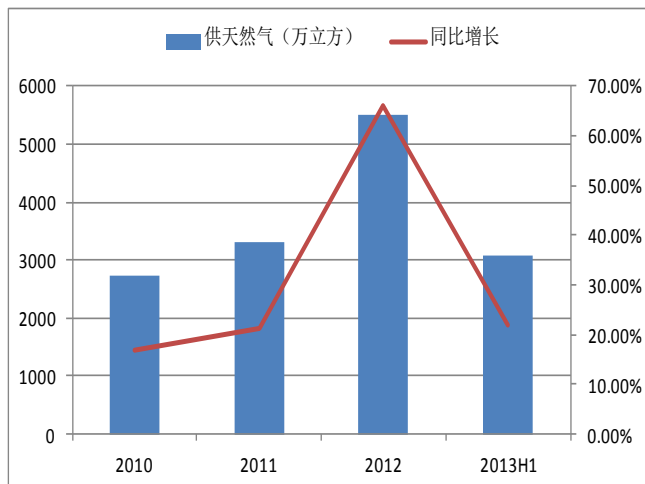
数据来源：东莞证券研究所，公司公告

图 2：公司发电量和供电量及其增长情况



数据来源：东莞证券研究所，wind

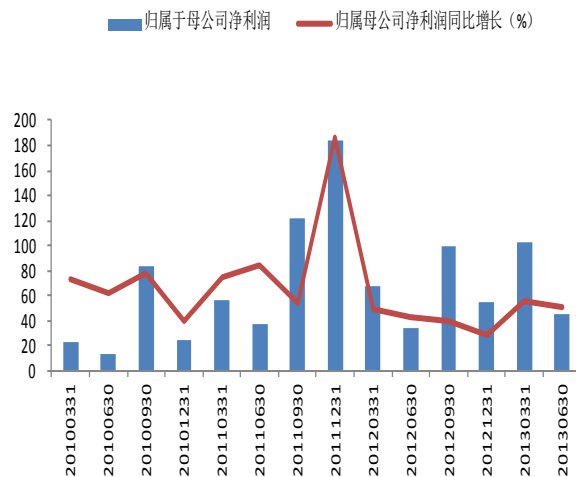
图 3：公司供气及其增长情况



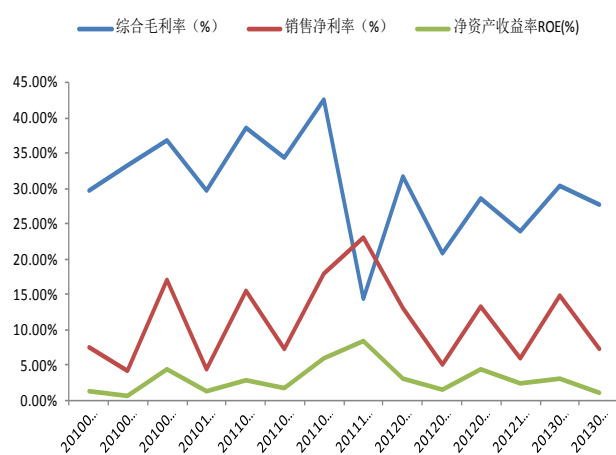
数据来源：东莞证券研究所，wind

图 4：公司归属于母公司净利润季度比较

图 5：公司盈利能力季度比较



数据来源：东莞证券研究所，wind



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