

## 天富热电 (600509)

公司研究/调研报告

# 背靠兵团，迅速成长的综合性能能源公司

民生精品---简评报告/电力行业

2013 年 10 月 16 日

### 投资概要:

公司 2014—2015 年电力资产及燃气业务均迎来快速增长期，同时随着集团装机容量的增长，外购电平均成本也将明显下滑，盈利能力快速增长。同时，集团优质的煤电资产注入预期明确，给予公司强烈推荐的投资评级。

#### ► 14、15年公司装机容量迎来爆发式增长

公司是位于石河子一家“厂网合一”的电力企业。关停两台落后机组后，公司当前实际装机容量 465MW 左右，公司在建的 2×330MW 机组和 2×660MW 机组预计分别于 2014 年上半年和 2015 年投产，预计到 2015 年底公司总装机容量将达到 247 万千瓦，权益装机容量将达到 241 万千瓦，分别较 2012 年底增长 380%和 430%。预计到 2015 年公司自有机组发电量将达到 98 亿千万时，较 2012 年增长 200%，自发电量快速增长，将有效减少外购电价格倒挂的影响。

表 1: 公司自有装机容量及预测 (MW, 时间加权)

	权益	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
红嘴山水电	100%	65	65	65	65	80	80
玛纳斯水电	100%	50	50	50	50	60	60
水电小计		115	115	115	115	140	140
南热电	75%	250	250	250	250	250	250
东热电	100%	49	49	49	49	49	49
西热电一厂	100%	48	0	0	0	0	0
西热电二厂	100%	100	100	51	51	51	51
增发募投项目	100%	0	0	0	330	660	660
上海电气代建项目	100%	0	0	0	0	825	1320
火电小计		447	399	350	680	1835	2330
总装机合计		562	514	465	795	1975	2470
权益合计		500	452	403	733	1913	2408

数据来源: 公司公告、民生证券研究院

同时，随着集团装机容量的快速增长，公司平均外购电成本将持续下降，电力板块盈利能力逐年提高。

#### ► 天然气业务快速扩张

截止到 2012 年底，公司 CNG 站 5 座，LNG 站 3 座。按照公司天然气业务发展规划，到 2015 年前公司将新建 CNG/LNG 站 50 座左右。

表 2: 公司 CNG/LNG 站数量及规划

	权益	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
天源燃气 (CNG)	80%	5	17	21	21
天富天然气 (LNG)	65%	3	11	26	41
CNG/LNG 合计		8	28	47	62

数据来源: 公司公告、民生证券研究院

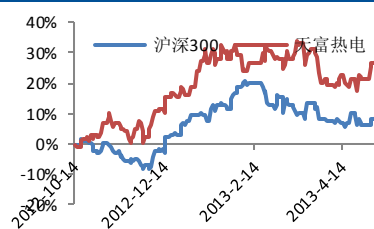
2012 年公司天然气销量为 0.55 亿方，随着加气站建设及民用和工业用气量的增长，预计到 2015 年公司销量将达到 4.1 亿方左右。届时天然气业务贡献公司利润将由

## 强烈推荐

### 交易数据 (2013-10-15)

收盘价 (元)	9.230
近 12 个月最高/最低	10.33/6.62
总股本 (百万股)	905.70
流通股本 (百万股)	655.70
流通股比例%	72.40
总市值 (亿元)	83.60
流通市值 (亿元)	60.52

### 该股与沪深 300 走势比较



### 分析师

林红垒

执业证书编号: S0100511060003

电话: (010)8512 7892

Email: [linhonglei@mszq.com](mailto:linhonglei@mszq.com)

陈亮

执业证书编号: S0100512090001

电话: (021)58768935

Email: [chenliangyjs@mszq.com](mailto:chenliangyjs@mszq.com)

研究助理: 陶贻功

执业证书编号: S0100513070009

电话: (010)8512 7892

Email: [taoyigong@mszq.com](mailto:taoyigong@mszq.com)

### 相关研究

2012 年到不到 2 千万增加至 1.3-1.4 亿元左右。

#### ➤ 集团资产注入明确，外延发展空间广阔

按照集团规划，天富热电将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，到“十二五”末，天富热电在集团支持下将成为资产规模和销售收入超百亿的兵团综合能源平台。

预计到 2015 年底除上市公司外，集团装机容量将达到 345 万千瓦。同时集团还拥有近 10 亿吨煤炭资源，到 2015 年产能也将达到 800 万吨左右。未来都将注入上市公司，届时公司将成为煤炭—发电—供电一体化兼营燃气的综合能源公司。

#### 盈利预测与投资建议

不考虑资产注入，预计公司 2013—2015 年 EPS 分别为 0.48 元、0.73 元和 1.21 元，分别增长 69%、53% 和 65%，对应 PE 分别为 19、13 和 8 倍，公司未来成长确定，外延发展空间广阔，给予强烈推荐的投资评级。

#### 风险提示

新建电力项目推迟的风险。

上游天然气供给的影响。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入 (百万元)	2,918	3,596	5,049	7,455
增长率 (%)	21.68%	23.23%	40.38%	47.67%
归属母公司股东净利润 (百万元)	257	433	661	1092
增长率 (%)	-35.69%	68.77%	52.71%	65.17%
每股收益 (元)	0.28	0.48	0.73	1.21
PE	32.58	19.30	12.64	7.65
PB	3.55	3.20	2.78	2.29

资料来源：民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	2,918	3,596	5,049	7,455
减：营业成本	2,165	2,583	3,662	5,322
营业税金及附加	21	26	36	53
销售费用	36	44	62	92
管理费用	202	249	350	516
财务费用	183	179	147	146
资产减值损失	44	0	0	0
加：投资收益	-4	0	0	0
二、营业利润	263	515	792	1326
加：营业外收支净额	37	0	0	0
三、利润总额	301	515	792	1326
减：所得税费用	42	77	119	199
四、净利润	259	438	673	1127
归属于母公司的利润	257	433	661	1092
五、基本每股收益 (元)	0.28	0.48	0.73	1.21

主要财务指标				
项目	2012A	2013E	2014E	2015E
EV/EBITDA	12	6	4	3
成长能力:				
营业收入同比	21.68%	23.23%	40.3%	47.67%
营业利润同比	-29.23%	43.98%	35.2%	56.79%
净利润同比	-35.13%	69.05%	53.5%	67.51%
营运能力:				
应收账款周转率	3.49	13.39	3.93	7.40
存货周转率	5.84	1.97	3.42	2.23
总资产周转率	0.32	0.34	0.40	0.49
盈利能力与收益质量:				
毛利率	25.81%	28.17%	27.4%	28.62%
净利率	8.88%	12.18%	13.3%	15.12%
总资产净利率 ROA	5.36%	6.56%	7.43%	9.67%
净资产收益率 ROE	10.91%	16.59%	22.0%	29.88%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.82	3.47	3.40	3.41
资产负债率	72.44%	74.09%	75.0%	74.81%
长期借款/总负债	65.57%	42.03%	34.7%	28.94%
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	0.48	0.73	1.21
每股经营现金流量	0.02	0.78	0.56	0.59
每股净资产	3.78	4.18	4.80	5.85

资料来源：民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	1451	1850	1931	1948
应收票据	0	0	0	0
应收账款	837	269	1283	1008
预付账款	789	735	1425	1713
其他应收款	804	1346	1673	2785
存货	371	1308	1072	2387
其他流动资产	0	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>4252</b>	<b>5507</b>	<b>7384</b>	<b>9842</b>
长期股权投资	256	256	256	256
固定资产	2873	2369	3993	4080
在建工程	1516	2366	920	980
无形资产	53	46	39	33
其他非流动资产	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>4748</b>	<b>5081</b>	<b>5247</b>	<b>5386</b>
<b>资产总计</b>	<b>9000</b>	<b>10588</b>	<b>12630</b>	<b>15228</b>
短期借款	978	1174	1408	1690
应付票据	0	0	0	0
应付账款	466	805	997	1622
预收账款	412	307	702	789
其他应付款	352	352	352	352
应交税费	352	352	352	352
其他流动负债	124	124	124	124
<b>流动负债合计</b>	<b>2331</b>	<b>1588</b>	<b>2174</b>	<b>2886</b>
长期借款	3297	3297	3297	3297
其他非流动负债	510	510	510	510
<b>非流动负债合计</b>	<b>4188</b>	<b>6257</b>	<b>7307</b>	<b>8507</b>
<b>负债合计</b>	<b>6519</b>	<b>7844</b>	<b>9481</b>	<b>11392</b>
股本	656	656	656	656
资本公积	985	985	985	985
留存收益	711	969	1364	2015
少数股东权益	129	134	145	180
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,480</b>	<b>2,744</b>	<b>3,149</b>	<b>3,835</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>9,000</b>	<b>10,588</b>	<b>12,630</b>	<b>15,228</b>

现金流量表				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流量	15	512	365	384
投资活动现金流量	(610)	(850)	(920)	(980)
筹资活动现金流量	1138	737	636	613
现金及等价物净增加	542	399	81	17

## 分析师与研究助理简介

**陈亮**：毕业于中国人民大学。历任国泰君安营业部客户经理、中国证券报煤电行业记者、南非沙索煤制油（中国）商务分析师。2008年进入证券业从事煤炭行业研究，先后在平安、光大、广发等证券研究所就职。2012年加入民生证券。2009-2011年连续三年上榜新财富煤炭行业最佳分析师。

**林红垒**：采矿工程学学士，经济学硕士，2008年进入广发证券发展研究中心。2011年4月加盟民生证券研究院。

**陶贻功**：中国矿业大学煤化工学士、选矿学硕士，2011年7月加入民生证券研究院

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

## 民生证券研究院：

**北京**：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

**上海**：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

**深圳**：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司 (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。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。