

## 单季收入和盈利明显好转，继续关注房地产业务

谨慎推荐 (维持)

穗恒运 A (000531) 2013 年三季度报点评

风险评级：一般风险

2013 年 10 月 28 日

## 投资要点：

◇ **事件：**穗恒运A (000531) 公布2013年三季度报显示，1-9月公司实现营业收入21.19亿元，同比下降12.32%，实现归属于母公司净利润2.56亿元，同比上涨19.15%；实现归属母公司扣除非经常性损益净利润2.59亿元，同比增长19.93%；实现基本每股收益0.75元，同比增长19.15%。三季度业绩增长符合预期。

## 点评：

◇ **三季度收入负增长明显收窄，利润增速大幅提升。**三季度公司营业收入 7.53 亿元，同比下降 0.46%，下降幅度较前两个季度有明显收窄，我们认为主要是受水电冲击减小及迎峰度夏持续高温天气带来的用电需求增长所致。三季度归属母公司净利润 1.03 亿元，同比大幅增长 71.61%，较二季度有大幅提升。

◇ **盈利水平再上新台阶，或达到2013年顶峰。**1-9月公司毛利率和净利润率分别为29.47%和12%，同比分别上涨6.2和3个百分点，环比上半年也略有提升。季度上看，三季度毛利率已经升至32.3%，净利润率也达13.4%，环比二季度分别上涨3.4和1.2个百分点。盈利水平再上新台阶，主要仍受益于燃煤成本的进一步下跌，随着10月份燃煤价格的企稳反弹及电价下调影响，三季度将是全年盈利的顶峰时期，四季度或有较大回落。

◇ **费用不断下降，负债率略有上升。**前三季度管理和财务费用同比分别增长3.1%和-10.81%，财务费用下降较快，带动整体费用不断下行。由于发行中期票据和新增借款，使得负债率略上升1个百分点至70.24%。

◇ **投资收益三季度有回暖，年前房地产业务收入有望部分确认。**1-9月投资净收益大幅下降46.7%，主要受参股广州证券的收益下滑所致，不过这主要受上半年拖累，三季度投资净收益同比大增272.34%，环比也有大幅提升，继续回暖值得期待。公司预售款项在报告期内已高达22.64亿元，环比再增加6.87亿元。房地产项目预计在年前有望确认部分收入，2014年将是业绩集中释放期。

◇ **电价下调影响对业绩有限。**上网电价平均下调 1.7 分/千瓦时，下调幅度 3.2%，对 13 年营收影响不到 1%，对 14 年影响 2.5%左右，影响有限。

◇ **投资建议。**我们初步修正盈利预测，预计公司2013-2015年每股收益1.08元、1.24元和0.92元，对应PE分别为10.1倍、8.9倍和11.9倍。我们维持“谨慎推荐”评级。

◇ **风险提示。**煤电联动电价下调超预期，煤价大幅反弹，房产竣工交付延迟。

饶志

SAC 执业证书编号：  
S0340513090001

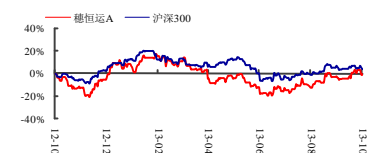
电话：0769-22119416

邮箱：raozhi@dgzq.com.cn

## 主要数据 2013 年 10 月 25 日

收盘价(元)	10.97
总市值(亿元)	37.58
总股本(百万股)	342.54
流通股本(百万股)	338.21
ROE (TTM)	13.42%
12 月最高价(元)	13.95
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 (000531) 2013 年半年报点评：发电量下降较快，盈利逐步提升

2013-8-14

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

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	3,143.96	3,744.09	4,655.56	4,035.01
营业总成本	2,821.05	3,231.15	4,037.92	3,559.34
营业成本	2,414.06	2,807.69	3,541.95	3,087.25
营业税金及附加	25.72	30.63	38.09	33.01
销售费用	23	22	28	26
管理费用	148	187	223	194
财务费用	210	183	206	219
资产减值损失	0	0	0	(0)
其他经营收益	75	40	40	40
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	75	40	40	40
其中 对联营和合营投资收益	75	40	40	40
营业利润	398	553	657	515
加 营业外收入	11	10	10	10
减 营业外支出	12	7	7	7
利润总额	397	556	660	518
减 所得税	102	139	155	120
净利润	295	417	505	399
减 少数股东损益	1	46	81	84
归属于母公司净利润	293	370.87	424	315
最新总股本(万股)	342.54	342.54	342.54	342.54
基本每股收益(元)	0.86	1.08	1.24	0.92
市盈率(倍)	12.80	10.13	8.86	11.93

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

**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](http://www.dgzq.com.cn)