

三季度业绩低于预期，未来成长性依然可期

**推荐** (维持)

天富热电 (600509) 2013 年三季度报点评

风险评级：一般风险

2013 年 10 月 31 日

投资要点：

◇ **事件：**天富热电 (600509) 公布2013年三季度报显示，1-9月公司实现营业收入21.73亿元，同比增长10.5%，实现归属于母公司净利润2.44亿元，同比上涨20.5%；实现归属母公司扣除非经常性损益净利润2亿元，同比增长18.1%；实现基本每股收益0.3元，同比下降3.2%。三季度业绩低于预期。

点评：

◇ **收入增长乏力，单季度利润同比下滑，成长性可期。**三季度公司收入0.97亿元，同比增长5%，较二季度略有好转，但增长不及预期，我们认为主要是1、上半年拆除部分小锅炉及机组，自有装机规模下降导致发电量下降较快，供电量增长放缓。2、其他业务如天然气增长受气源供应限制，增长不及预期。收入增长的乏力也导致单季度利润增速同比下降2.5%。然而，募投项目2台30万千瓦机组14年将陆续投产，装机规模将升至一倍，15年也有大规模机组投产，成长性可期，预计收入等将均有明显改善。

◇ **外购电量收入增多拖累盈利能力的提升。**由于公司自有机组规模较小，在建机组尚未完工，对于用电刚性需求的增加，外购电量比例不断攀升，外购的电量毛利率较低，拖累了整体的毛利率。公司第三季度毛利率26.7%，同比下降2个百分点，环比下降1个百分点。前三季度毛利率达28.2%，同比上升1.5个百分点。1-9月净利润率达11.5%，同比环比分别增加1.2个和0.4个百分点。单季度看，净利润率同比下降1个百分点至12.2%，盈利略低于预期。

◇ **费用率控制较好，负债率不断下行。**1-9月期间费用率13.9%，环比上半年减少0.6个百分点，其中财务费用和管理费用分别下降0.9和0.4个百分点，费用率控制较好。由于还款力度增加，公司长、短期借款同比分别下降28.2%和38.8%，负债率也下降15个百分点至58.1%，负债率下降显著，资本结构进一步优化。

◇ **天然气上调价格略低于预期。**9月车用天然气销售价格上调1.84元/方，上调略低于预期，预计整体增加0.16亿元的收入。而公司天然气供应商中石油上调供气价格，预计增加0.2亿元的成本，故此次燃气上调价格相反拖累了毛利率的提升。不过我们认为影响是短期的，随着各加气站建成投产，将成为新的利润增长点。

◇ **维持“推荐”评级。**由于发电量和天然气增长低于预期，我们修正公司2013-2015年每股收益为0.47元、0.76元和1.12元，对应13-15年PE为19.3倍、11.9倍和8.1倍。依然看好公司装机规模成长性和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。

饶志

SAC 执业证书编号：  
S0340513090001

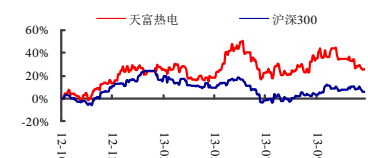
电话：0769-22119416

邮箱：raozhi@dgzq.com.cn

主要数据 2013 年 10 月 30 日

收盘价(元)	9.00
总市值(亿元)	81.51
总股本(百万股)	905.70
流通股本(百万股)	655.70
ROE(TTM)	6.94%
12月最高价(元)	10.97
12月最低价(元)	6.75

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 (600509) 2013 年半年报点评: 发电量下降较快拖累整体收入增长, 盈利依然有显著提升

2013-9-2

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

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	2,918.35	3,686.29	4,698.17	6,090.30
营业总成本	2,650.96	3,214.33	3,916.30	4,923.96
营业成本	2,165.12	2,663.95	3,304.44	4,196.47
营业税金及附加	20.72	55.29	70.47	91.35
销售费用	36	41	52	70
管理费用	202	206	282	365
财务费用	183	210	194	175
资产减值损失	44	38	14	26
其他经营收益	(4)	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	(4)	0	0	0
其中 对联营和合营投资收益	(4)	0	0	0
营业利润	263	472	782	1166
加 营业外收入	54	44	44	44
减 营业外支出	16	16	16	16
利润总额	301	500	810	1194
减 所得税	42	75	121	179
净利润	259	425	688	1015
减 少数股东损益	3	3	3	3
归属于母公司净利润	257	421.91	685	1012
最新总股本(万股)	655.70	905.70	905.70	905.70
基本每股收益(元)	0.28	0.47	0.76	1.12
市盈率(倍)	31.76	19.32	11.89	8.05

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