

房地产业务部分收入确认, 14年进入集中释放期

穗恒运 A (000531) 2013 年年报点评

谨慎推荐 (维持)

风险评级: 一般风险

2014 年 4 月 10 日

投资要点:

事件: 穗恒运A (000531) 公布2013年年报显示, 13年公司实现营业收入32.81亿元, 同比增长4.35%, 实现归属于母公司净利润3.48亿元, 同比上涨18.54%; 实现归属母公司扣除非经常性损益净利润3.98亿元, 同比增长35.35%; 实现基本每股收益1.02元, 同比增长18.55%。业绩增长符合预期。

点评:

部分房地产收入确认, 四季度收入大增近 60%。受 13 年广东省用电需求低于预期、外购电量增长和#8 号机组检修改造等因素, 公司全年上网电量 54.56 亿度, 同比减少 9.33%, 加上四季度电价下调, 电力收入同比下降 10.17%, 蒸汽收入也同比下降 4%, 拖累了全年收入的增长。季度看, 第四季度公司营业收入 11.62 亿元, 同比大幅增长 59.76%, 收入的大幅上升也使得营业利润大幅增加 137.14%。主要是四季度房地产业务竣工后, 销售收入一部分开始确认, 确认的金额达就达 3.98 亿元, 占全年收入比例达 12.14%, 成为第二大收入主体, 也使得全年收入同比避免下滑。

盈利水平整体上升明显, 多因素影响四季度净利润率提升。13 年公司毛利率和净利润率分别为30%和11.36%, 同比分别上涨6.8和2个百分点, 盈利上升较快。季度上看, 四季度毛利率和净利润率分别为31.04%和10.18%, 同比分别上升8个和-0.3个百分点。毛利率受燃煤成本同比有较大下降及毛利率较高的房地产业务占比上升影响, 有较大提升。但利润率反而下行, 主要是1、受长期股权投资广州证券净利润下降较大影响, 按权益法计量的投资收益大幅下降55.55%; 2、营业外支出大幅增长622.27%, 其中固定资产损失增长近8倍; 3、子公司锦泽房地产少数股东权益较大, 也影响净利润率的提升。

费用不断下降, 负债率降低。13年公司期间费用率达10.94%, 同比下降1个百分点, 三费用率均有所下行, 费用控制较好。由于短期借款还款力度加强, 占比较大的短期借款同比下降19.46%, 使得公司资产负债率下降1个百分点至67.67%。

房地产业务14年进入释放期。公司锦泽房地产项目正式进入收获期, 该项目累计认购金额达24.38亿元, 而13年仅确认不到17%的收入, 剩余超过80%的收入确认大部分集中在2014年, 对于2014年业务的增长助推作用明显, 业绩将得到集中释放。

投资建议。我们预计公司2014和2015年每股收益1.27元和0.97元, 对应PE分别为8.8倍和11.6倍。我们维持“谨慎推荐”评级。

风险提示。煤电联动电价下调, 用电需求再度下滑。

饶志

SAC 执业证书编号:
S0340513090001

电话: 0769-22119416

邮箱: raozhi@dgzq.com.cn

主要数据 2014 年 4 月 9 日

收盘价(元)	11.22
总市值(亿元)	38.43
总股本(百万股)	342.54
流通股本(百万股)	338.21
ROE (TTM)	13.80%
12 月最高价(元)	12.97
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 年三季报点评: 单季收入和盈利明显好转, 继续关注房地产业务

2013-10-18

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

判断, 据此入市, 风险自担。

图 1：公司季度营业收入情况

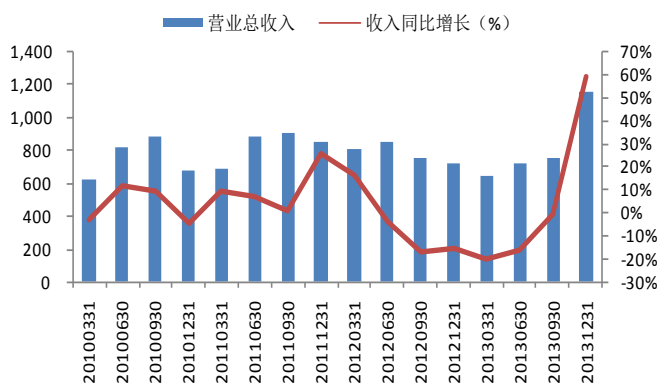
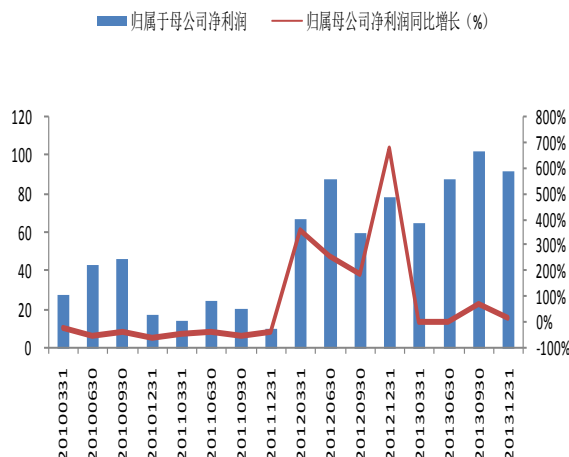


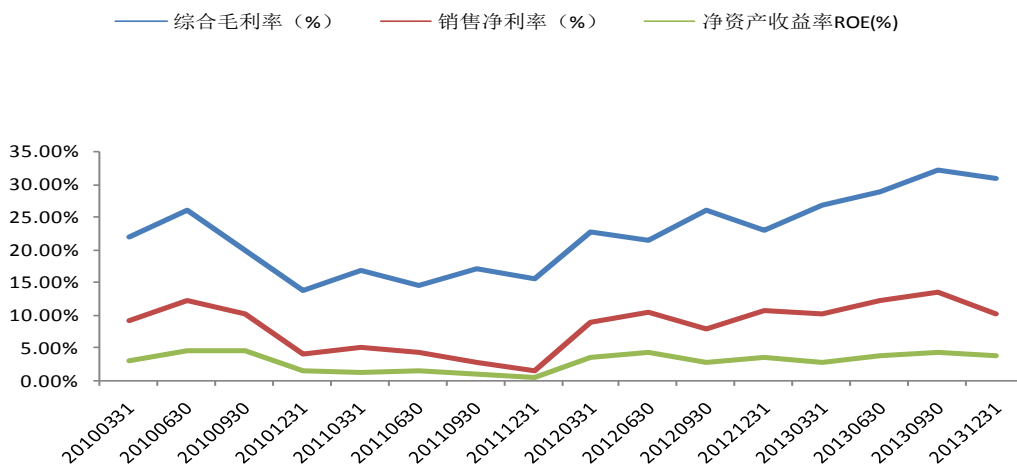
图 2：公司季度净利润情况



数据来源：东莞证券研究所，公司公告

数据来源：东莞证券研究所，公司公告

图 3：公司季度盈利水平



资料来源：东莞证券研究所，公司公告

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E
营业总收入	3,143.96	3280.64	4,238.49	3,207.42
营业总成本	2,821.05	2723.13	3,524.63	2,800.35
营业成本	2,414.06	2295.62	2,932.02	2,340.38
营业税金及附加	25.72	68.25	105.96	64.15
销售费用	23	15.84	32	14
管理费用	148	152.42	212	144
财务费用	210	190.65	243	237
资产减值损失	0	0.34	0	(0)
其他经营收益	75	33.27	50	50
公允价值变动净收益	0	0.00	0	0

投资净收益	75	33.27	50	50
其中 对联营和合营投资收益	75	27.77	50	50
营业利润	398	590.78	764	457
加 营业外收入	11	16.80	14	18
减 营业外支出	12	83.64	80	20
利润总额	397	523.95	698	455
减 所得税	102	151.19	223	101
净利润	295	372.75	474	354
减 少数股东损益	1	24.84	38	21
归属于母公司净利润	293	347.91	436.50	333
最新总股本(万股)	342.54	342.54	342.54	342.54
基本每股收益(元)	0.86	1.02	1.27	0.97
市盈率(倍)	12.80	11.05	8.80	11.56

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

S

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