天然气业务是公司未来发展的重要动力

——天富热电（600509）点评报告

增持（维持）

日期：2014 年 04 月 29 日

	2012 年	2013 年	2014E	2015E
营业收入(亿元)	29.18	31.08	39.81	49.8
增长比率(%)	21.68	6.48	28.1	25.1
净利润(亿元)	2.57	2.71	4.81	6.33
增长比率(%)	-35.69	5.70	77.4	31.6
每股收益(元)	0.39	0.32	0.53	0.70
市盈率(倍)	20.72	27.53	15	11

事件：

公司发布年报，2013年公司共实现营业收入31.08亿元，较上年同期增长6.48%；全年实现利润总额3.35亿元，较上年同期增长11.23%，归属于上市公司股东的净利润2.71亿元，较上年同期增长5.7 %。每股收益0.32元。业绩增长低于预期。

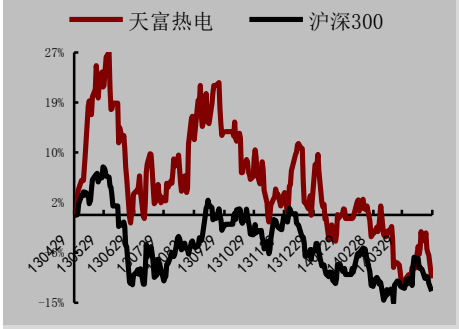
投资要点：

- **管理费用增加和资产减值准备计提致 13 年度业绩低于预期：**2013 年，公司营业收入及归属于上市公司净利润均实现了一定的增长，净利润增幅略低于收入增长。13 年公司管理费用 2.42 亿元，同比增长 19.96%，主要是应付职工薪酬大幅增加 119.49%；另外本期新增计提资产减值准备 6697.1 万元直接减少当期收益。管理费用增加和资产减值准备新增计提致 13 年度业绩低于预期。
- **电力业务稳步增长：**2013 年，公司供电营业区内用电需求仍保持较快增长，完成售电量 83.38 亿千瓦时，同比增长 26.35%，实现营业收入 24.69 亿元，同比增长 17.83%。毛利率 28.07%，同比下降 2.47 个百分点，用电结构改变及外购电增加是主要的原因。工业用电已成为公司电力业务收入主要来源，2013 年公司工业用电量占全部用电量的比重超过 80%，工业用电电价优惠偏低降低毛利率，另外，公司自有电源发电能力明显滞后，全年共外购电量 59.06 亿 Kwh，占全部供电量的 69.76%，也是毛利率下降的原因之一。新疆地区用电增速全国居前，石河子地区工业企业比较集中，2014 年用电需求有望维持旺盛，电量收入稳定增长。
- **天然气业务 14 年放量：**2013 年公司供天然气 6728 万立方，同比增长 22.42%。，在运输集散地、居民聚居地新建成 CNG 及 L/CNG 加气站 10 座，至 2013 年末，公司已有 14 座 CNG 及 L/CNG 加气站投入运营。由于 2013 年全年运行的加气站与 2012 年相同均 4 座，2014 年全年投入运营的加气站数量将达到 14 座以上，预计 2014 年车用天然气销售将达到 10000 立方米，增长较快，其中工业用天然气用

基础数据

收盘价（元）	7.25
市净率（倍）	1.43
流通市值（亿元）	60.81
每股净资产（元）	4.91
每股经营现金流（元）	0.01
营业利润率（%）	16.33
净资产收益率（%）	2.74
资产负债率（%）	60.40
总股本（万股）	90,570
流通股（万股）	83,870

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

相关研究

分析师：宋颖
执业证书编号：S0270100010018
电话：02160883485
邮箱：songying@wlzq.com.cn

量高增速也将保持。天然气业务毛利率较高，未来总共预计要建成50座加气站,公司因建设城市天然气管网而拥有全部石河子市的居民、商用天然气、和近一半的车用天然市场份额，未来石河子市天然气市场增量份额将由公司独占，天然气业务将成为公司未来发展的重要动力。

- **盈利预测与投资评级：**公司是新疆石河子地区电力、热力以及燃气的主要供应商，是兵团综合能源业务板块的核心运营主体、资产整合平台。公司受益区域经济的工业用电需求旺盛，天然气业务新增看点，预计公司14-15年EPS分别为0.53元、0.70元，对应市盈率15倍、11倍，给予增持评级。
- **风险提示：**电力需求低于预期，气站建设低于预期，限售股3月19日解禁风险

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅－5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名： 宋颖
本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责条款

本报告仅供万联证券有限责任公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所
上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603
电话：021-60883487 传真：021-60883484