

2024年08月21日

天富能源 (600509.SH)

——上半年业绩符合预期 期待机制进一步理顺

买入 (维持)

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2024 年半年报, 上半年实现营收 45.5 亿元, 同比增长 5.88%; 归母净利润 3.13 亿元, 同比增长 28.63%; 扣非后归母净利润 2.98 亿元, 同比增长 30.81%。单二季度实现营收 22.7 亿元, 同比增长 7.56%; 归母净利润 1.66 亿元, 同比增长 43.33%; 扣非后归母净利润 1.51 亿元, 同比增长 50.47%。公司二季度业绩符合我们此前预期。
- **煤价下降供电增长业绩大幅增长, 期待容量电价落地机制进一步理顺。** 根据公告, 公司上半年业绩增长主要受益于煤价下降以及供电量增加。公司上半年实现供电量 112.65 亿千瓦时, 同比增加 15.61 亿千瓦时, 同比增长 16%, 电量增长主要系下游需求增加以及外送七师电量增加; 上半年含税售电价 0.3486 元/千瓦时 (考虑 13% 的增值税, 含输配电费), 电价同比下滑 2.8 分, 公司上网电价下滑与新疆火电月度交易电价挂钩, 预计在煤价下行以及容量电价单列影响下, 新疆火电月度交易电价同等程度下滑。**需要注意的是,** 目前新疆自治区已经实行燃煤机组容量电价政策, 但是新疆兵团内部暂未实施。然而中央层面定调新疆兵团同样应该施行燃煤机组容量电价政策, 预计后续兵团内部相关机制理顺后, 公司电价端将迎来合理收益。
- 其他财务数据方面, 上半年公司财务费用减少 0.51 亿元, 或主要受益于利率下行与债务结构优化; 公司目前应收账款 24.47 亿元, 较去年年底新增 7.88 亿元, 其中第一大拖欠方为天山铝业 (应收账款余额 5.53 亿元), 公司上半年计提 0.97 亿元信用减值。
- **三季度农电收入或受冲击, 碳配额转让获得一次性收益 6 千万。** 公司于 2024 年 1 月发布最新的输配电价政策, 其中农业生产用电目录销售电价按照 0.224 元/千瓦时执行, 预计影响 2024 年供电营收 1.7 亿元。考虑到三季度为农耕繁忙期, 农电收入冲击或主要在季报体现。另一方面, 公司已于今年 7 月完成 70 万吨碳排放配额结余量, 预计增加三季度营业外收入超过六千万。电源建设方面, 截至 2024 年 6 月, 公司在运装机 356 万千瓦, 其中火电/光伏/水电分别为 289/44/23 万千瓦, 上半年无新增装机投产; 目前在运装机 209 万千瓦均为光伏, 另有 4 台 66 万千瓦调峰火电机组待建, 预计公司未来新建机组投产节奏与下游产能释放高度相关。
- **新疆兵团电力产业链链主唯一上市平台, 与兵团经济发展息息相关。** 公司控股股东中新建电力集团为兵团电力产业链链主, 而公司为集团旗下核心电力平台, 拥有覆盖石河子区域电网, 或通过电网将整个兵团电力资产联络起来。我们认为, 电网电源产业与当地经济发展息息相关, 公司业绩受到兵团经济发展波动影响以及当地电价机制约束。机制上, 公司目前电源端尚未收取容量电价, 我们测算 2024 年或直接损失约 2.6 亿元收入 (假设工商业全年用电量按照 180 亿千瓦时)。而容量电价短期没有执行的根本原因或与下游经济发展有关; 另外公司存量售电量高度绑定下游光伏产业链, 电量与行业景气度高度相关。中新建电力集团使用 7.3 元/股收购天富集团旗下天富能源 4.6 亿股份, 同时兵团投资在二级市场持续购买公司股票至 1.32%, 均体现新疆兵团对于公司发展的支持以及当前价值的认可。
- **盈利预测与估值:** 公司在新疆资源、区位、政策三重加持下或迎来新的机遇, 期待电价机制持续改善, 公司随着下游经济共同发展。维持公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 5.4、6.7、8.3 亿元, 对应 PE 分别为 12、10、8 倍, 当前 PB 仅 0.88 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电量需求不及预期、煤价涨幅超预期、应收账款减值风险。

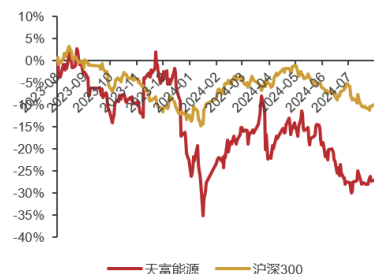
证券分析师

查浩
S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com邓思平
S1350524070003
dengsiping@huayuanstock.com

研究支持

联系人

市场表现:



相关研究

股票数据: 2024年8月20日

收盘价 (元)	4.88
一年内最高/最低 (元)	6.97/4.13
总市值 (百万元)	6730
市净率 PB	0.88

基础数据: 2024年6月30日

总股本 (百万股)	1379
总资产 (百万元)	25395
净资产 (百万元)	8140
每股净资产 (元)	5.62

资料来源: 公司公告, wind

盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元人民币)	8143	9508	9884	10555	12461
同比增长率 (%)		16.8%	4.0%	6.8%	18.1%
归母净利润 (百万元人民币)	-199	431	540	668	828
同比增长率 (%)			25.4%	23.6%	23.9%
每股收益 (元人民币/股)	-0.14	0.31	0.39	0.48	0.60
毛利率 (%)	9.21%	16.65%	19.42%	22.28%	26.74%
ROE (%)	-3.5%	5.8%	7.0%	8.3%	9.8%
市盈率			12	10	8

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

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。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数