

公司研究

公司点评

首次评级: 短期\_推荐, 长期\_A

## 业绩符合预期, 碳化硅市场前景值得期待

——天富热电(600509)公司点评

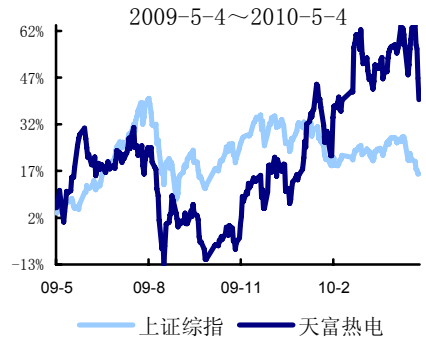
### 核心观点

**天富热电 09 年年报:** 每股收益 0.13 元, 业绩符合预期。分配预案: 每 10 股派 0.8 元。

**实现营业收入 16.5 亿元, 同比增长 21%。** 全年完成发电量 27.02 亿千瓦时, 同比增长 16.35%; 供电量 24.33 亿千瓦时, 同比增长 13.23%; 售电量累计完成 23 亿千瓦时, 与去年同期相比增长 13.83%; 全年累计供热 1358.54 万吉焦, 同比增长 12.25%, 新增采暖面积 107 万平方米。供电供热业务增长的主要原因是新疆石河子地区招商引资取得进展, 新增高耗能企业数量较多。此外, 公司房地产业务收入大幅增长 116%至 2.7 亿元。

**全年实现利润总额 1.17 亿元, 较上年同期增长 35.76%;** 归属于上市公司股东的净利润 0.82 亿元, 较上年同期增长了 24.41%。利润增长主要原因是供电供热业务收入和房地产业务收入增长导致, 公司煤炭耗用量和耗煤成本费用较上年同期均有大幅度的下降。

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	32417.90
流通A股(万股)	32417.90
52周内股价区间(元)	4.81-10.2
总市值(亿元)	30.02
总资产(亿元)	21.66
每股净资产(元)	3.57

### 相关报告

### 财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	1649.26	1800.00	2008.00	2250.00
同比增速(%)	21.75%	9.14%	11.56%	12.05%
净利润(百万)	82.25	124.76	212.43	245.34
同比增速(%)	24.42%	51.67%	70.28%	15.49%
EPS(元)	0.13	0.19	0.32	0.37
P/E	91	60	35	30

研究员: 巩俊杰

电话: 010-84183316

Email: gongjunjie@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

联系人: 鲁儒敏

电话: 010-84183246

Email: lurumin@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

公司电力业务成本较低，毛利率较为稳定。2009年公司电力业务毛利率为41%，远高于行业平均水平。这是因为公司地处新疆，煤炭资源丰富，动力煤价格远低于其他省份：09年新疆地区动力煤价格波动区间为125-160元/吨，而同期全国5000-6000卡动力煤均价为510元/吨。2010年，公司控股股东所属的塔西河煤矿、南山煤矿的改扩建工程将相继完工投产，产量可达200万吨/年，将给公司煤炭供应提供可靠保障。地产业务方面，天富康城、天富玉城、天富巨城三个楼盘将进入销售和结算期；2009年，公司还竞得了石河子市43号小区面积为5.12万平方米的土地，成交价5030万元；这些项目将为公司2010-2012年业绩增长提供推动力。高科技业务方面，公司碳化硅晶体项目已安装晶体生长炉39台，苏州晶片加工中心也已投运，初步形成批量生产能力。北京天科合达09年营业收入784万元，净利润-152万元，仍然处于亏损状态；天科合达打破了Cree公司的技术垄断，价格比Cree低20%-30%，由于LED市场的爆发式增长，我们仍然看好碳化硅业务的市场前景。

**盈利预测和估值。**仅仅考虑公司供电供热业务和房地产业务，预计公司10-12年营业收入分别为18、20、22.5亿元，每股收益0.19、0.32、0.37元，对应10-12年市盈率分别为60、35、31倍；但考虑到碳化硅业务存在爆发式增长的可能，我们仍然给予公司“推荐-A”的投资评级。

表一、天富热电盈利预测表

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1194	1355	1649	1800	2008	2250
减：营业成本	808	954	1137	1300	1420	1600
营业税金及附加	16	20	30	32	36	41
营业费用	22	24	27	29	32	36
管理费用	127	142	162	177	198	221
财务费用	145	141	121	124	88	81
资产减值损失	5	9	81	0	0	0
加：投资收益	1	2	2	0	0	0
营业利润	73	65	93	138	234	271
加：其他非经营损益	5	21	25	0	0	0
利润总额	78	87	118	138	234	271
减：所得税	10	22	41	21	35	41
净利润	69	64	77	117	199	230
减：少数股东损益	-14	-2	-5	-8	-13	-15
归属母公司股东净利润	82	66	82	125	212	245
每股收益(EPS)	0.13	0.10	0.13	0.19	0.32	0.37
市盈率(P/E)	91	114	91	60	35	31

资料来源：Wind 资讯，国都证券研究所

**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiamasheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化、化工	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			