

湘财证券研究所
电力与能源研究小组

研究员 吴江

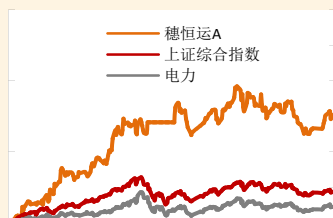
Tel: 021-68634510-8009

E-Mail: wj2853@xcsc.com

研究员 刘昭亮

Tel: 021-68634510-8228

E-Mail: lzl2581@xcsc.com

穗恒运 A 近一年走势

□ 2009年报

公司3月9日发布2009年报: 2009年实现营业收入28.89亿元, 同比增长2.79%; 实现净利润2.52亿元, 同比增长572.09%, EPS为0.95元。

□ 点评

公司2009年业绩EPS0.95元, 与我们的预计基本一致。我们认为, 公司业绩较2008年实现大幅增长的主要原因为两个方面:

1. 公司主营业务毛利率显著提高。前三季度公司主营业务毛利率分别为28.78%、29.05%和31.04%, 全年毛利率为29.15%, 均显著高于2008年。毛利率提高的主要原因来自于公司发电业务, 由于前三季度煤炭价格和运输费用较08年显著下滑, 使得公司发电燃料成本得以降低。发电业务毛利率由2008年的7.54%, 提高到2009年的28.51%。

2. 公司投资广州证券(21.82%股权)取得的投资收益2561.7万元。

3. 公司收购广州证券(21.82%股权)时, 享有的可辨认净资产公允价值产生的收益4170.28万元。

但需要注意的是, 公司第四季度单季应实现营业收入为7.03亿元, 实现归属母公司净利润0.47亿元, 折合EPS为0.17元, 主营业务综合毛利率为27.31%, 各项数据均低于二、三两个季度。我们认为, 2009年四季度以来煤炭价格和运输费用的持续走高, 使得公司的燃料成本压力增大, 其发电业务的利润空间受到挤压。

□ 投资建议

我们认为, 公司未来两年的主要看点一是10-11年控股和权益装机容量的快速增长; 二是投资金融、房地产领域的差异化发展战略。我们认为, 发挥比较优势、实施差异化发展是目前电力企业普遍采取的战略。对于公司这样的区域型电力企业, 其电力业务受地域因素的限制较为明显, 装机容量的持续提升空间有限, 因而公司选择了参股金融和投资房地产项目, 作为其差异化发展的标的, 以达到提升或平滑公司业绩的目的。考虑到公司2010年或将完成增发向少数股东收购机组权益, 参股广州证券的投资收益和其房地产开发项目, 我们预计公司10-11年EPS分别为1.02元和1.52元, 我们维持对公司“增持”的评级。

业绩预测与估值指标

主要财务指标	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	2811	2889	2995	4135
收入同比(%)	29%	2.79%	3.7%	38%
归属母公司净利润	-53	253	350	521
净利润同比(%)	-656%	572%	38.3%	48.8%
毛利率(%)	8.77%	20.3%	22%	22%
ROE(%)	-7.7%	26.1%	28.9%	31.5%
每股收益(元)	-0.20	0.95	1.02	1.52
P/E	-26.16	17.47	16.27	10.92
P/B	2.01	4.68	3.51	2.65
EV/EBITDA	16.04	9.21	10.9	9.15

2010-2011 年考虑增发后的股本

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。