

公用事业

2017年04月21日

百川能源 (600681)

——增发收购开启异地扩张 受益京津冀推广气代煤

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年04月20日

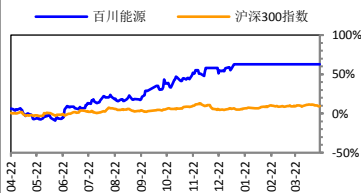
收盘价(元)	16.37
一年内最高/最低(元)	16.44/9.01
市净率	4.7
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	5360
上证指数/深证成指	3172.10 / 10359.09

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年12月31日

每股净资产(元)	3.48
资产负债率%	37.50
总股本/流通A股(百万)	964/327
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《百川能源(600681)点评：年报业绩符合预期 产业链及区外外延值得期待》2017/03/15

《百川能源(600681)点评：业绩预告符合预期，期待17年外延表现》2017/01/11

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com

联系人

王璐
(8621)23297818×7618
wanglu@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 公司发布定增草案，拟募资收购荆州天然气，同时公司股票自4月21日起复牌。

投资要点：

- **增发收购荆州天然气，异地扩张有望加速推进。**公司拟向贤达实业、景湖房地产发行67.35万股，用于购买其持有的荆州天然气100%股权，发行价为13.05元/股。荆州天然气承诺17、18、19年扣除非经常性损益后归母净利润分别不低于0.79、0.92、1.02亿元。公司对荆州天然气的并购打开了公司异地扩张的步伐，公司业务逐步从京津冀扩展到全国其他地区。作为优质民营燃气龙头，公司具备资本平台优势，未来不排除继续收购合适燃气项目，加速异地扩张。
- **京津冀禁止散煤燃烧，天然气作为替代品之一有望迎来快速发展。**当前京津冀区域大气治理要求不断趋严，廊坊、保定等环京18个县市被划定为禁煤区，要求在今年10月前完成散煤清零任务。为促进居民煤改气落地，河北政府提供配套补贴政策，提供改造、设备及采暖季用气补贴，合计约每户可获8000-9000元。随着禁煤措施进一步加强，工业用气需求同样有望持续增长。公司立足于禁煤区，在廊坊等地拥有特许经营权，有望充分受益气代煤带来的用气增长。
- **燃气“村村通”项目进展顺利，今明两年接驳费大幅增加。**公司香河县、三河市燃气“村村通”项目进展顺利，带动17、18年公司接驳费收入大幅增长，高毛利接驳业务驱动公司盈利水平持续上升。随着“村村通”工程逐步完成，公司下游用户数量进一步增加，管网进一步完善，燃气主业实力持续增强。以每户每年用气量1200m³计，每新增10万户居民用气，即可新增天然气需求约1.2亿m³。
- **盈利预测与评级：**考虑到京津冀气代煤的推进以及增发收购荆州天然气的进度（预计18年并表），我们上调公司盈利预测，预计17-19年分别实现归母净利润7.8、9.5和9.85亿元（调整前分别为6.59、7.92、9.01亿元），考虑增发带来的股本摊薄，对应的EPS为0.76、0.92、0.95元/股（摊薄前分别为0.81、0.99、1.02元/股），PE分别为22、18和17倍。我们认为公司是最受益京津冀协同发展、区域气代煤发展的燃气股，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	18	1,720	3,654	5,009	6,620
同比增长率(%)	-70.40	9602.37	112.46	37.08	32.16
净利润(百万元)	-4	551	780	950	985
同比增长率(%)	-	-	41.52	21.79	3.68
每股收益(元/股)	-0.02	0.57	0.76	0.92	0.95
毛利率(%)	42.9	49.9	35.8	32.4	26.7
ROE(%)	-17.0	25.8	20.7	20.1	17.3
市盈率	-1017	29	22	18	17

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表 1：公司盈利预测表（单位：百万元，元/股）

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	1,415	1,720	3,654	5,009	6,620
二、营业总成本	869	985	2,605	3,732	5,297
其中：营业成本	776	861	2,348	3,384	4,852
营业税金及附加	23	21	45	62	81
销售费用	14	18	37	50	66
管理费用	51	79	183	250	331
财务费用	(1)	(6)	(7)	(15)	(35)
资产减值损失	7	13	1	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	3	0	0	0
三、营业利润	546	738	1,049	1,277	1,324
加：营业外收入	10	15	0	0	0
减：营业外支出	2	10	0	0	0
四、利润总额	553	743	1,049	1,277	1,324
减：所得税	144	189	268	327	339
五、净利润	410	554	780	950	985
少数股东损益	2	2	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	408	551	780	950	985
六、基本每股收益	(0.02)	0.63	0.76	0.92	0.95
全面摊薄每股收益	(0.02)	0.63	0.76	0.92	0.95

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。