

公用事业

2017年04月25日

陕天然气 (002267)

——管输费下调导致业绩下滑 增值税下调带来利好

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年04月24日

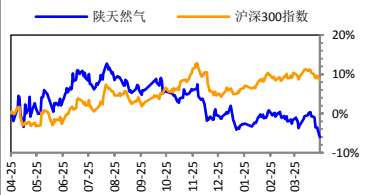
收盘价(元)	9.09
一年内最高/最低(元)	11.02/9.09
市净率	1.9
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	10109
上证指数/深证成指	3129.53 / 10091.89

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年09月30日

每股净资产(元)	4.68
资产负债率%	48.88
总股本/流通A股(百万)	1112/1112
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《陕天然气(002267)点评：拟定增募集15亿加码主业，管网覆盖规模稳健扩张》
2016/12/05《陕天然气(002267)点评：靴子终于落地，管输费下调预计业绩影响有限》
2016/10/21

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2016年年报，16年实现营收72.11亿元，同比增长6.19%；归母净利润5.09亿元，同比减少13.26%，低于申万宏源预期（之前预计为6.13亿元）。公司拟每10股派息1.5元（含税），分红金额占归母净利润的32.77%。
- 公司发布2017年一季报，当期实现营收26.62亿元，同比增长5.17%；归母净利润2.20亿元，同比减少35.52%，符合申万预期。

投资要点：

- **售气量稳步增长，管输费下调导致利润同比下滑。**2016年公司完成售气量52.1亿方，同比增长9.73%；其中城市燃气售气量为2.62亿方，同比增长14.08%。2016年10月陕西省下调非居民用气输管费0.121元/方（降幅27%），对公司整体盈利能力造成影响，公司16年综合毛利率为12.40%，较上年减少2.85个百分点，2017Q1公司综合毛利率12.95%，仍然保持在较低水平。作为我国主要的气源地之一，陕西省天然气管输价格处于国内偏低水平，未来下调空间有限，公司盈利能力有望企稳。
- **拟定增扩管网资产规模，提升销气能力。**公司于16年12月发布定增预案，拟募集15亿元，用于汉安线与中贵联络线输气管道工程、商洛至商南天然气输气管道工程、眉县至陇县天然气输气管道工程、商洛至洛南天然气输气管道工程、安康至旬阳天然气输气管道工程。募投项目投产后，公司将在现有的超过3300公里长输管道的基础上，增加488公里，年输气能力从135亿m³增加到145亿m³。
- **受益气改和煤改气，售气量有望持续增长，燃气增值税下调增强公司盈利能力。**当前油气改革正稳步展开，公司地处陕西油气资源丰富，未来上游燃气资源价格有望进一步下降，利好下游燃气需求。2017年陕西省大力推进治霾“1+9”行动方案，其中煤炭削减专项行动方案要求大力推进煤改气、煤改电、煤改热工程，煤改气的实施有望带动下游用气需求进一步增加。公司未来燃气销售量有望稳步增长，收入规模不断扩大。另外，根据国家最新规定，自今年7月1日起，天然气行业增值税率将从13%下调到11%，降低企业税负，公司盈利能力及销气规模有望双重受益。
- **盈利预测及评级：**考虑到管输费下调、增值税率调整，我们调整17~19年归母净利润预测为3.76、4.30和5.04亿元（调整前17、18年业绩预测为6.28亿元、6.89亿元），对应的每股收益分别为0.34、0.39和0.45元/股，当前股价对应的PE分别为27倍、23倍和20倍。我们认为，公司作为陕西管网龙头，未来有望受益气价下行带来的消费量增长以及天然气市场化改革推进。维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	7,211	2,662	7,625	8,295	8,918
同比增长率(%)	6.19	5.17	5.75	8.79	7.51
净利润(百万元)	509	220	376	430	504
同比增长率(%)	-13.26	-35.52	-26.06	14.36	17.21
每股收益(元/股)	0.46	0.20	0.34	0.39	0.45
毛利率(%)	12.4	13.0	9.6	9.6	9.8
ROE(%)	9.6	4.0	6.8	7.2	7.8
市盈率	20		27	23	20

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）

	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	4,058	5,322	6,790	7,211	7,625	8,295	8,918
二、营业总成本	3,677	4,737	6,127	6,609	7,191	7,807	8,337
其中：营业成本	3,340	4,355	5,755	6,317	6,890	7,503	8,047
营业税金及附加	4	24	30	30	32	35	37
销售费用	12	14	10	11	12	13	14
管理费用	115	120	126	107	114	124	133
财务费用	212	216	197	146	132	122	96
资产减值损失	(5)	8	9	(3)	12	11	10
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	14	21	29	9	10	20	20
三、营业利润	395	607	692	610	444	509	601
加：营业外收入	3	4	14	6	15	15	12
减：营业外支出	1	2	2	2	10	10	10
四、利润总额	396	609	704	614	449	514	603
减：所得税	61	93	113	105	70	79	93
五、净利润	334	516	591	509	379	435	510
少数股东损益	(3)	3	5	1	3	4	5
归属于母公司所有者的净利润	338	512	586	509	376	430	504
六、基本每股收益	0.33	0.49	0.53	0.46	0.34	0.39	0.45
全面摊薄每股收益	0.33	0.49	0.53	0.46	0.34	0.39	0.45

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。