

公司研究

新股研究

建议询价区间: 17.80- 22.25 元

盈利能力突出的区域天然气供应龙头商

——新疆浩源(002700)新股研究

核心观点

询价结论:

预计公司 2011-2013 年摊薄 EPS 分别为 0.89 元, 1.37 元和 1.97 元, 参考同行业可比公司, 我们认为公司 2012 年合理估值为 20-25 倍, 建议询价区间为 17.80~22.25 元。

主要依据:

阿克苏地区天然气龙头供应商。公司主营产品是天然气管输服务及天然气销售, 具体包括车用天然气销售、民用天然气销售和入户安装三类业务, 占收入的比重分别为 55.8%, 30.0%和 14.2%。公司业务集中于“西气东输”工程的源头地区阿克苏, 具备天然的气源优势, 并且在现有经营区域取得为期 30 年的天然气特许经营权。公司由中石油旗下的英买力油气处理厂购买的天然气, 并自建了气田至阿克苏市区的长输管线, 气源供应方面具备足够的保障性, 长输管线的折旧摊销是主要的运营成本。

各项业务齐头并进, 高速发展。公司所辖经营区域内, 阿克苏市和克州地区阿合奇天然气发展水平相对较好, 但其他地区开发程度极低或完全空白, 致使公司业务规模的扩张速度处于较快的时期。2009-2011 年, 公司车用燃气收入、民用燃气收入和入户安装收入复合增长率分别为 77.3%, 97.4%和 45.7%, 综合收入复合增长率高达 70.2%。公司车用燃气平均售价近几年保持基本稳定, 民用燃气售价小幅下降, 终端价格稳定保证净利润跟随收入规模高速增长, 2009-2011 年, 公司净利润复合增长率为 63.9%。

毛利率和净利率高于同行。公司运营成本中占比较大的管网折旧基本维持稳定, 意味着随着供气量的不断提升, 规模经济效应转化为公司的盈利能力。2011 年, 公司综合毛利率水平高达 48%, 显著优于同行业上市公司 21%的平均水平, 其中, 车用燃气, 民用燃气和安装业务毛利率水平分别为 54%, 37%和 49%。公司 2011 年净利率为 26.6%, 同样远高于 7.2%的行业平均水平。随着供气规模的持续扩大, 公司单位成本仍然处于下降通道, 盈利能力有进一步提升的潜能。

募投项目主要用于基础建设, 高盈利业务占比逐渐提升。公司计划募集资金 2.35 亿元, 用于三个天然气基础建设项目。根据规划, 募投项

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	183	231	338	492
同比增速(%)	53.36%	26.62%	46.35%	45.37%
净利润(百万)	49	66	100	145
同比增速(%)	59.86%	35.06%	52.91%	44.30%
EPS(元)	0.66	0.89	1.37	1.97

基础数据

总股本(万股)	5500.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	3.51
每股净资产(元)	2.69
建议询价区间(元)	17.80~22.25

研究员: 肖世俊

电话: 010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120011

联系人: 丰亮

电话: 010- 84183271

Email: fengliang@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。

目在 2015 供气总量将达到 17177 万方，约为现有水平的 3 倍。完全达产后，项目每年新增收入 2.9 亿元，新增税后利润 6132.7 万元，综合实力将大幅增强。募投项目将提升车用燃气业务比重，改善业务结构和提升盈利水平。短期来看，公司将集中于现辖区域内的业务优化，包括加气站的气源输送方式改进，有序进行加气站的建设，提升居民气化率以及大力开拓工业用户等等，长期来看，南疆地区城市燃气企业数量较多，但普遍规模较小，市场分割较为严重，率先获得资本市场支持的企业将有能力寻找机会做大做强，跨区域的兼并收购可能是公司未来业务扩展的另外一个途径，看好公司在南疆地区的持续成长能力。

风险提示：天然气价格大幅波动；现有经营区域市场规模有限，业务增速可能逐渐下滑；跨区域拓展的难度较大。

1. 本次发行方案概况

表 1: 发行概况

公司名称	新疆浩源天然气股份有限公司
公司简称	新疆浩源
发行地	深圳证券交易所
发行日期	2012 年 9 月 11 日
申购代码	002700
发行股数	不超过 1833.8 万股
发行方式	网下配售与网上定价
发行后总股本 (万股)	不超过 7333.8 万股
发行后全面摊薄每股收益 (2011 年) (元)	0.66
发行前每股净资产 (元)	3.24

数据来源: 招股说明书, 国都证券

2. 募投项目分析

本次拟募集资金项目公司计划募集资金 2.35 亿元, 用于三个天然气基础建设项目。根据规划, 募投项目在 2015 供气总量将达到 17177 万方, 约为现有水平的 3 倍。完全达产后, 项目每年新增收入 2.9 亿元, 新增税后利润 6132.7 万元。

3. 盈利预测

表 3: 盈利预测简表 (单位: 百万元)

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	183	231	338	492
YOY%	53.36%	26.62%	46.35%	45.37%
营业成本	95	118	172	251
营业税金及附加	3	3	5	7
营业费用	15	19	28	40
管理费用	11	11	17	25
财务费用	7	7	3	5
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	53	73	113	164
YOY%	47.11%	36.83%	54.44%	45.37%
营业外收入	4	4	5	6
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	57	77	118	170
所得税	9	12	18	26
净利润	49	66	100	145
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	49	66	100	145
YOY%	59.86%	35.06%	52.91%	44.30%
摊薄 EPS (元/股)	0.66	0.89	1.37	1.97

数据来源: 招股说明书, 国都证券

4. 询价建议

预计公司 2012 - 2014 年摊薄每股收益分别为 0.89、1.37 元和 1.97 元，参考同行业可比公司估值情况，我们认为公司 2012 年动态估值合理区间为 20 倍 - 25 倍，建议询价区间为 17.80 - 22.25 元。

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

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

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
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	研究管理、有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			