

日期：2013年8月15日

行业：公用事业



冀丽俊

021-53519888-1921

jilijun@shzq.com

执业证书编号：S0870510120017

# 管道燃气销量增长，提升业绩

## ■ 动态事项

公司发布2013年半年度报告。上半年，公司实现营业收入40.71亿元，同比下降3.68%；净利润5.03亿元，同比增长37.38%；扣非后归属净利润4.1亿元，同比增长13.6%；基本每股收益0.25元。

## ■ 主要观点

### 管道燃气销量增长带来业绩提升

上半年，公司实现营业收入40.71亿元，同比下降3.68%；净利润5.03亿元，同比增长37.38%。收入小幅下降，业绩增长主要源于管道天然气销量的增长。上半年，公司天然气销售量为6.68亿立方米，较上年同期增长31.50%，其中电厂天然气销售量为1.62亿立方米，较上年同期增长107.69%。

从分项业务来看：管道燃气销量6.46亿立方米，增长33.20%，其中电厂天然气销售量为1.62亿立方米，增长107.69%。该项业务实现收入21.46亿元，同比增长22.90%；由于毛利率较低的电厂天然气销售占比上升，管道天然气业务毛利率同比下降3.19个百分点至30.41%。同时，管道燃气用户总数达到157.67万户，净增加8.67万户，在新增用户中，用气量较大的工商用户增长速度很快，其中商业用户增加437户，工业用户增加112户。

公司液化石油气业务批发量为20万吨，下降26.04%，主要是由于国产气及替代能源的不断发展，导致工业气客户对进口液化石油气需求量减少。该项业务实现销售收入11.23亿元，下降31.87%，液化石油气批发业务毛利率2.10%，同比上升0.36个百分点。

天然气批发销量2,420万立方米，同比减少160万立方米，下降6.22%，主要是因为安徽宣城、内蒙古乌审旗的天然气液化厂液化厂项目为初投产，销售量较少的缘故，预计下半年会有所增长。上半年实现收入7523.53万元，同比下降14.48%；由于气源成本降低，该项业务毛利率水平上升3.95个百分点至6.19%。

上半年瓶装石油气销售4.66万吨，下降25.14%，主要是受到管道天然气的替代冲击；瓶装石油气用户总数101.22万户，净增加2.68

## 基本数据（13H1）

报告日股价（元）	7.99
12mth A 股价格区间（元）	11.17/7.42
总股本（百万股/最新）	1980.45
无限售 A 股/总股本	96.16%
流通市值（百万元）	15217.59
每股净资产（元）	2.24
PBR（X）	3.57

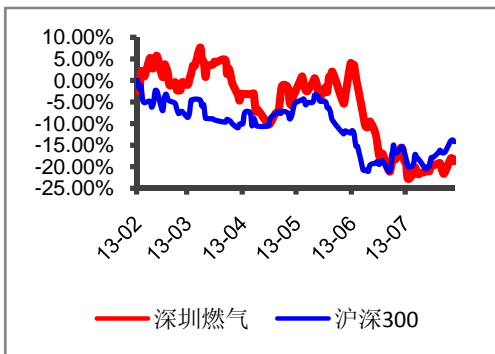
## 主要股东（13H1）

深圳市人民政府国有资产监督管理委员会	51.00%
香港中化煤气投资有限公司	16.66%
港华投资有限公司	9.33%

## 收入结构（13H1）

管道燃气	52.71%
石油气批发	27.60%

## 最近6个月股价与沪深300指数比较



报告编号：JLJ13—CT13

相关报告：

首次报告时间：2013年8月15日

万户，增长 2.72%。实现收入 3.43 亿元，同比下降 26.71%；由于运营效率提高，毛利率提升 3.31 个百分点至 20.96%。

### 异地项目拓展进行中

上半年，公司管道燃气用户总数已 157.67 万户，其中异地管道燃气用户 33.56 万，占比超过两成；异地燃气用户新增 3.7 万户，较年初增长 12%，燃气销量 1.36 亿立方米，同比增加 32%；并新增 4 个燃气投资项目：龙南深燃天然气、九江深港燃气、南京绿源燃气、深圳中油深燃清洁能源有限公司。公司异地燃气公司与中石油等管输天然气供应方签订气量采购协议，基本落实未来年采购管输天然气总量约为 8 亿立方米。异地项目和用户的拓展，有利于公司业务量的增长。

### 房产处置带来营业外收入大增

上半年，营业外收入 1.33 亿元，较上年同期的 1404.25 万元增长 847.29%，主要是由于上半年处置喜年中心和万商大厦等房产有固定资产处置利得 1.30 亿元的缘故。

表1 主营业务收入情况表 单位: 万元

分产品	营业收入	营业成本	毛利率%	营业收入同比%	营业成本同比%	毛利率同比(百分比)
管道燃气	214,600.97	149,340.88	30.41	22.9	28.8	-3.19
天然气批发	7,523.53	7,057.49	6.19	-14.48	-17.93	3.95
石油气批发	112,348.96	109,987.66	2.1	-31.87	-32.12	0.36
瓶装石油气	34,321.98	27,127.59	20.96	-26.71	-29.65	3.31

数据来源：公司公告，上海证券研究所整理

表2 公司主要财务指标 单位: 万元

	2013H1	2012H1	同比%
营业收入	407,110.07	422,676.71	-3.68
营业成本	314,553.72	342,692.04	-8.21
销售费用	36,228.47	32,297.46	12.17
管理费用	8,118.21	6,107.51	32.92
财务费用	4,257.68	5,092.06	-16.39
投资收益	10282.42	10208.33	0.73%
营业利润	52147.35	45026.53	15.81%
营业外收入	13311.52	1404.25	847.95%
利润总额	65127.92	46262.80	40.78%
归属于上市公司股东的净利润	50304.40	36616.88	37.38%

数据来源：公司公告，上海证券研究所整理

### ■ 投资建议:

未来六个月内, 给予“谨慎增持”评级。

我们预测 2013-2014 年公司营业收入增长分别为 -2.27% 和 9.22%, 归属于母公司的净利润将实现年递增 37.05% 和 12.78%, 相应的稀释后每股收益为 0.37 元和 0.41 元, 对应的动态市盈率为 21.85 倍和 19.38 倍, 公司估值略低于行业平均水平。我们认为, 公司天然气销量增长较快, 给予公司“谨慎增持”评级。同时, 需要关注广东省天然气售价的不确定性, 以及异地天然气门站调整对公司的不利影响。

### 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2012A	2013E	2014E
营业收入	8,967.88	8,764.47	9,572.58
年增长率	10.54%	-2.27%	9.22%
归属于母公司的净利润	528.40	724.15	816.70
年增长率	30.37%	37.05%	12.78%
每股收益 (元)	0.267	0.366	0.412
PER (X)	29.95	21.85	19.38

数据来源: 公司公告, 上海证券研究所

### ■ 附表

附表 1 公司损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2011A	2012A	2013E	2014E
<b>一、营业总收入</b>	<b>8,112.45</b>	<b>8,967.88</b>	<b>8,764.47</b>	<b>9,572.58</b>
<b>二、营业总成本</b>	<b>7,716.62</b>	<b>8,429.53</b>	<b>8,080.27</b>	<b>8,651.80</b>
营业成本	6,827.25	7,464.00	6,991.72	7,559.57
营业税金及附加	33.85	36.71	36.81	39.25
销售费用	660.36	708.75	788.80	813.67
管理费用	120.33	135.82	175.29	143.59
财务费用	73.17	82.61	87.64	95.73
资产减值损失				
<b>三、其他经营收益</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
投资净收益	110.96	129.42	130.00	130.00
<b>四、营业利润</b>	<b>506.78</b>	<b>667.78</b>	<b>814.20</b>	<b>1,050.78</b>
加: 营业外收入	14.11	30.15	140.00	15.00
减: 营业外支出	5.79	6.31	5.00	0.00
<b>五、利润总额</b>	<b>515.10</b>	<b>691.62</b>	<b>949.20</b>	<b>1,065.78</b>
减: 所得税	93.15	147.65	202.65	223.81
<b>六、净利润</b>	<b>421.95</b>	<b>543.97</b>	<b>746.55</b>	<b>841.96</b>
减: 少数股东损益	16.65	15.57	22.40	25.26
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>405.30</b>	<b>528.40</b>	<b>724.15</b>	<b>816.70</b>

---

最新总股本（百万股）	1,980.45	1,980.45	1,980.45	1,980.45
七、摊薄每股收益（元）	0.20	0.27	0.37	0.41

---

资料来源: Wind 上海证券研究所

## 分析师承诺

分析师 冀丽俊

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。