

日期: 2013年9月11日

行业: 公用事业



冀丽俊

021-53519888-1921

jilijun@shzq.com

执业证书编号: S0870510120017

募投项目提高输气能力

■ 动态事项

公司公告非公开发行预案, 本次非公开发行拟以发行价格不低于 8.98 元/股, 股票数量不超过 10,250 万股 (含 10,250 万股), 预计募集资金不超过 100,000.00 万元, 主要投向靖边至西安天然气输气管道三线系统工程和补充流动资金。

■ 主要观点

募集资金主要投向输气管道建设和补充流动资金

公司此次非公开发行主要投向靖边至西安天然气输气管道三线系统工程和补充流动资金。

(1) 靖边至西安天然气输气管道三线系统工程, 项目总投资 54.94 亿元, 拟投入募集资金 7 亿元, 该项目由靖边首站至永乐末站干线和西河口支线两大部分构成, 是陕西省天然气管网南北向线路长度最长、最为重要的一条干线工程, 承担了由陕北气田向西安市区、关中地区及陕南地区供气的重要任务, 同时通过关中环线向下游用户进一步提供可靠的气量, 并且能够有效缓解用气高峰期气源紧张的问题, 可以一定程度上保证冬季高峰用气。

(2) 公司拟将此次非公开发行募集资金 3 亿元用于补充公司流动资金。截至 2013 年 6 月 30 日, 公司资产负债率为 62.29%, 流动比率为 0.62, 速动比率 0.59。此次用部分非公开发行股票募集资金补充流动资金, 能够有效降低公司资产负债率, 有利于改善公司资本结构, 增强财务稳健性和防范财务风险。

表1 募集资金投向 单位: 万元

序号	项目名称	项目投资总额	募集资金拟投入额
1	靖边至西安天然气输气管道三线系统工程	549,418.00	70,000.00
2	补充流动资金	30,000.00	30,000.00
	合计	579,418.00	100,000.00

数据来源: 公司公告, 上海证券研究所整理

基本数据 (13H1)

报告日股价 (元)	10.10
12mth A 股价格区间 (元)	12.33/6.90
总股本 (百万股/最新)	1016.84
无限售 A 股/总股本	98.06%
流通市值 (百万元)	10070.71
每股净资产 (元)	2.97
PBR (X)	3.40

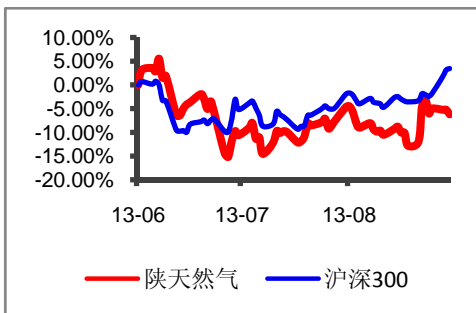
主要股东 (13H1)

陕西省投资集团 (有限) 公司	60.55%
澳门华山创业国际经济合作与贸易有限公司	6.05%

收入结构 (13H1)

天然气销售	97.97%
-------	--------

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: JLJ13—CT19

相关报告:

首次报告时间: 2013年8月27日

“气化陕西”为公司提供了发展机遇

2012年5月，陕西省发改委于发布《陕西省“十二五”能源发展规划》，提出“十二五”期间明确提出全面完成“气化陕西”的工程。天然气普及率显著提高，总气化人口1,500万人，2015年全省天然气消费量达到150亿立方米；支持西气东输、陕京线、川气东送等长输主干管网省境内管道建设，新建榆林至西安、西安至安康、关中环线等天然气长输管道，完善关中、陕南等区域管网，加大城市气化管网建设力度，“十二五”期间新建天然气长输管线2,900公里，形成“六纵两横一环”的管网体系。

公司作为陕西省天然气长输管道建设运营的主要企业，截至2013年6月30日，公司拥有天然气长输干线10条，总规划里程超过2,600公里，年设计输气规模达到130亿立方米，“气化陕西”为公司提供了发展机遇。

短期摊薄，长期有利于盈利能力提升

本次发行完成后，募投项目的建设将有效提高公司天然气输送能力，提升公司的竞争力。短期内可能会导致净资产收益率、每股收益等指标出现一定程度的下降，不过随着项目的建成和投产，输气量的增长，公司盈利能力将得到提升。

另外，本次发行方案尚需获得陕西省国资委、公司股东大会的批准和中国证监会的核准。

■ 投资建议：

未来六个月内，给予“谨慎增持”评级。

考虑非公开增发，我们预测2013-2014年公司营业收入增长分别为6.27%和9.06%，归母公司的净利润将实现年递增4.92%和14.62%，相应的稀释后每股收益为0.31元和0.36元，对应的动态市盈率为32.11倍和28.02倍，公司估值略高于行业平均。我们认为，非公开发行募投项目可提高公司天然气输送能力，有利于增强公司的市场竞争力。短期内股本增加资本开支加大，对业绩会有所摊薄；未来随着输气管网利用率的提高，公司盈利能力提升，维持公司“谨慎增持”评级。

数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2012A	2013E	2014E
营业收入	3,803.17	4,041.79	4,407.91
年增长率	14.80%	6.27%	9.06%
归属于母公司的净利润	335.52	352.03	403.48
年增长率	-17.84%	4.91%	14.62%
每股收益 (元)	0.30	0.31	0.36
PER (X)	33.69	32.11	28.02

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
一、营业总收入	3,312.95	3,803.17	4,041.79	4,407.91
二、营业总成本	2,853.35	3,416.32	3,635.64	3,943.23
营业成本	2,680.57	3,094.12	3,307.85	3,585.75
营业税金及附加	12.82	3.32	2.83	3.09
销售费用	7.94	9.39	8.08	8.82
管理费用	100.49	119.54	114.79	125.18
财务费用	66.09	181.59	202.09	220.40
资产减值损失				
三、其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	8.14	9.69	8.00	10.00
四、营业利润	467.75	396.54	414.15	474.68
加: 营业外收入	13.12	3.46	0.00	0.00
减: 营业外支出	0.33	5.74	0.00	0.00
五、利润总额	480.53	394.26	414.15	474.68
减: 所得税	73.35	61.57	62.12	71.20
六、净利润	407.18	332.70	0.00	0.00
减: 少数股东损益	-1.21	-2.83	352.03	403.48
归属于母公司所有者的净利润	408.39	335.52	352.03	403.48
最新总股本 (百万股)	1,119.34	1,119.34	1,119.34	1,119.34
七、摊薄每股收益 (元)	0.36	0.30	0.31	0.36

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±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±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。

免责条款

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条款具有修改权和最终解释权。