

# 金鸿能源 (000669)

公司研究/调研报告

## 未来天然气销量及安装收入均保持快速增长

深度研究报告/煤气生产和供应业

2014年1月19日

### ● 预计2013年销气量销售及工程安装均实现快速增长

我们估算2012年公司天然气销量3.8亿方左右,其中华南区仍是主要销售地区,约2.2亿方左右。2013年随着应张线的建成,华北区域天然气销售快速增长,估计由2012年的0.6亿方左右迅速增长到1.3-1.4亿方,成为公司四个大区中增长最为迅速的地区。2013年全年预计公司天然气销量5亿方左右,较2012年增长30%以上。

2012年公司工程安装收入3.77亿元,因为毛利率较高,贡献公司一半左右的利润。2013年因为华北区的张家口和宣化的市场开拓,公司新开发燃气用户估计达到15万户左右,安装收入将达到4.5亿元左右,较2012年增长20%左右。

### ● 2014年、2015年公司亮点多,高增长确定

**应张线输气量快速增长。**2013年输气量估计1.3-1.4亿方左右,预计2014年将达到2.5-3亿方左右。其中2013年9月投产的国储能源的LNG液化厂将是应张线下游最大用户之一。该液化厂日液化能力100万方左右。2013年公司与国储能源签订合同,从2012年10月25日到年底向张家口国储能源物流有限公司销售约1200-1500万方天然气,销售价格3.55元。按照2.89元的购气成本以及0.2-0.3元的管输费用估算,盈利可观。

**水口山有色基地年内供气。**公司已经于2012年开始用槽车为水口山有色基地供气,但气量较小,全年估计不到1000万方。在建的衡阳-常宁天然气管线预计将于2014年下半年通气,届时水口山有色基地供气量将快速增长,单此一项将增加公司天然气销量1亿方以上。

**沙河工业园预计下半年供气。**2012年公司华东投管下属的沙河金通公司与沙河市签订合作协议,为沙河经开区供气。为沙河供气的100多公里管线预计2013年底或2014年初开通,预计潜在供气量将达到2亿方左右。

**我们预计公司2014年天然气销量将达到7亿方左右,较2013年增长40%。**

工程安装收入仍保持高速增长。2014年预计公司新开发燃气用户达到20万户左右。**较2013年增长30%左右**,主要在于张家口及宣化等地燃气用户的快速增长。目前公司覆盖范围内居民用户平均开发仅30%左右,而覆盖率较高的衡阳虽有60%左右的气化率但工程安装收入仍有10%以上的增长。我们认为未来公司安装收入仍将保持快速增长。

### ● 增长空间广阔,盈利能力不断提高

作为具有自然垄断性质的燃气公司,区域的扩张能力将最终决定公司的成长空间。公司是A股中区域开拓实力最强的燃气公司。2013年,公司先后获得宿迁工业园分布式能源项目以及临湘码头物流项目,积极布局CNG加气站、车用LNG加注站及天然气船用LNG站等项目。在前期布局的基础上,公司东北地区也成立了独立的大区,已在绥化、大庆等地开展业务,陕西等地也开始业务布局。我们预计公司2015年天然气销量将达到9亿方以上,较2012年增长150%左右。公司目前净利率在A股燃气公司中仅次于新疆浩源,随着销售气量的增长,公司用户结构将持续改善,单位固定成本也将逐渐下降,公司盈利能力继续逐年提升。

### ● 盈利预测及投资建议

考虑此次增发摊薄,我们预计公司2013-2015年EPS分别为0.97元,1.35元,1.68元。对应2014-2015年估值仅有23及18倍,强烈推荐。

### ● 风险提示

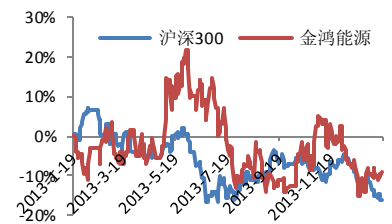
未来气价继续上涨,下游客户开拓低于预期的风险。

**强烈推荐** 维持评级

### 交易数据 (2014-1-19)

收盘价(元)	30.560
近12个月最高/最低	41.05/28.6
总股本(百万股)	269.03
流通股本(百万股)	152.37
流通股比例%	56.64
总市值(亿元)	82.21
流通市值(亿元)	46.57

### 该股与沪深300走势比较



### 分析师

**林红垒**

执业证书编号: S0100511060003

电话: (010)8512 7892

Email: [linhonglei@mszq.com](mailto:linhonglei@mszq.com)

**陈亮**

执业证书编号: S0100512090001

电话: (021)58768935

Email: [chenliangyjs@mszq.com](mailto:chenliangyjs@mszq.com)

**研究助理: 陶贻功**

电话: (010)8512 7892

Email: [taoyigong@mszq.com](mailto:taoyigong@mszq.com)

### 相关研究

1、《深度报告: 未来五年持续增长的天然气管网稀缺标的》20130516

2、《调价几无影响, 扩张能力持续得到验证》20131024

3、《2014-2015 年公司迎来快速增长期》20131124

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入 (百万元)	1,314	1,908	2,531	3,319
增长率 (%)	8189.5%	45.2%	32.7%	31.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	272	348	448	561
增长率 (%)	26275.4%	27.8%	28.8%	25.1%
每股收益 (元) (未摊薄)	1.01	1.29	1.67	2.08
PE	30.2	23.6	18.3	14.7
PB	4.7	3.9	3.2	2.6

资料来源: 民生证券研究院预测, 未考虑增发摊薄

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	1,314	1,908	2,531	3,319
减：营业成本	747	1,174	1,605	2,177
营业税金及附加	21	31	41	54
销售费用	18	26	34	44
管理费用	92	114	152	199
财务费用	44	64	57	42
资产减值损失	4	0	0	0
加：投资收益	-2	0	0	0
二、营业利润	386	499	642	803
加：营业外收支净额	4	0	0	0
三、利润总额	390	499	642	803
减：所得税费用	97	125	161	201
四、净利润	293	374	482	602
归属于母公司的利润	272	348	448	561
五、基本每股收益 (元)	1.01	1.29	1.67	2.08
主要财务指标				
项目	2012A	2013E	2014E	2015E
EV/EBITDA	16.2	13.1	10.7	9.0
成长能力:				
营业收入同比	8189%	45%	33%	31%
营业利润同比	-8775%	29%	29%	25%
净利润同比	28214%	28%	29%	25%
营运能力:				
应收账款周转率	8.5	17.2	10.5	15.0
存货周转率	148.8	90.2	137.9	99.8
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
盈利能力与收益质量:				
毛利率	43.1%	38.4%	36.6%	34.4%
净利率	22.3%	19.6%	19.0%	18.1%
总资产净利率 ROA	10.7%	11.8%	12.4%	13.5%
净资产收益率 ROE	15.4%	16.5%	17.5%	18.0%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	0.75	0.41	0.44	0.43
资产负债率	58.8%	53.1%	53.4%	49.9%
长期借款/总负债	39.7%	42.1%	34.5%	32.7%
每股指标 (元)				
每股收益	1.01	1.29	1.67	2.08
每股经营现金流量	0.35	2.16	2.92	3.36
每股净资产	7.33	8.72	10.51	12.75

资料来源：民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	588	19	25	33
应收票据	51	37	80	74
应收账款	103	74	161	147
预付账款	180	180	312	355
其他应收款	63	71	107	127
存货	5	13	12	22
其他流动资产	175	175	175	175
<b>流动资产合计</b>	<b>1165</b>	<b>569</b>	<b>871</b>	<b>932</b>
长期股权投资	25	25	25	25
固定资产	1500	2941	3718	4445
在建工程	1614	1000	1000	1000
无形资产	94	84	73	63
其他非流动资产	364	364	364	364
<b>非流动资产合计</b>	<b>3621</b>	<b>4433</b>	<b>5195</b>	<b>5909</b>
<b>资产总计</b>	<b>4785</b>	<b>5001</b>	<b>6066</b>	<b>6841</b>
短期借款	709	654	981	1208
应付票据	68	45	109	100
应付账款	136	90	218	199
预收账款	62	28	91	65
其他应付款	70	70	70	70
应交税费	70	70	70	70
其他流动负债	511	511	511	511
<b>流动负债合计</b>	<b>1556</b>	<b>1398</b>	<b>1981</b>	<b>2154</b>
长期借款	1117	1117	1117	1117
其他非流动负债	10	10	10	10
<b>非流动负债合计</b>	<b>1258</b>	<b>1258</b>	<b>1258</b>	<b>1258</b>
<b>负债合计</b>	<b>2814</b>	<b>2656</b>	<b>3239</b>	<b>3411</b>
股本	269	269	269	269
资本公积	673	673	673	673
留存收益	822	1171	1619	2180
少数股东权益	207	232	266	307
<b>所有者权益合计</b>	<b>1972</b>	<b>2346</b>	<b>2827</b>	<b>3430</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>4785</b>	<b>5001</b>	<b>6066</b>	<b>6841</b>
现金流量表				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流量	95	580	787	903
投资活动现金流量	(801)	(1000)	(1000)	(1000)
筹资活动现金流量	742	(149)	220	105
现金及等价物净增加	36	(568)	6	8

## 分析师与研究助理简介

**陈亮**：毕业于中国人民大学。历任国泰君安营业部客户经理、中国证券报煤电行业记者、南非沙索煤制油（中国）商务分析师。2008年进入证券业从事煤炭行业研究，先后在平安、光大、广发等证券研究所就职。2012年加入民生证券。2009-2011年连续三年上榜新财富煤炭行业最佳分析师。

**林红垒**：采矿工程学学士，经济学硕士，2008年进入广发证券发展研究中心。2011年4月加盟民生证券研究院。

**陶贻功**：中国矿业大学煤化工学士、选矿学硕士，2011年7月加入民生证券研究院

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

## 民生证券研究院：

**北京**：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

**上海**：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

**深圳**：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。