



冀丽俊

021-53519888-1921

jilijun@shzq.com

执业证书编号: S0870510120017

重组增强盈利能力

■ 动态事项

公司发布 2013 年年度报告。2013 年, 公司实现营业收入为 43.93 亿元, 较上年同期增长 19.76%; 归属于母公司所有者的净利润为 3.08 亿元, 较上年同期增长 43.63%; 基本每股收益为 0.78 元。

■ 主要观点

重组增强盈利能力

2013 年, 公司通过重大资产重组, 成功注入山西天然气长输管道和城镇燃气经营优质资产, 从根本上改善了公司资产质量, 增强了公司的持续盈利能力。

山西天然气从事山西省内天然气资源项目的开发和利用, 负责山西省长输管网的规划建设及经营管理, 承担着山西省各市和省级天然气干线沿途县(市、区)的天然气供给任务。目前, 山西天然气已经建成并投入运营的天然气长输管道共 16 条, 分别为大盂-太原线、大盂-原平线、金沙滩-大同线、盂县-阳泉、太原-平遥线、临汾-河津线、新绛-侯马-运城线、临汾-洪洞-霍州线、孝义-临石-霍州线、临汾-侯马复线、晋城-侯马线、岚县-普明线、神池-五寨-岢岚线、忻州-定襄线、祁县-交城线、盂县-寿阳线, 是山西省境内规模最大、最具竞争优势的天然气管道运输产业运营商。

收入主要源于天然气和煤层气业务

公司主营业务收入主要源于山西省省内的天然气和煤层气业务, 公司九成以上的收入和利润来源于该项业务。2013 年, 天然气及煤层气业务实现营业收入 42.27 亿元, 较上年同期增长 20.03%; 营业成本 33.58 亿元, 同比增长 13.23%; 营业利润 8.69 亿元, 较上年同期增长 60.93%; 毛利率为 20.57%, 较上年同期上升 4.79 个百分点。

营业收入增长主要源于下游天然气需求增加较快, 全年天然气销售量与 2012 年相比增长较大; 另外, 根据国家发展改革委《关于调整天然气价格的通知》, 自 2013 年 7 月 10 日起, 天然气价格进行了调整, 终端销售价格调升提高了公司的毛利率水平。

受益于“气化山西”战略

山西省十二五规划中提出气化山西战略，到2015年，设区城市燃气普及率达到90%，县城燃气普及率达到80%，建制镇燃气普及率达到30%。主要是以气源建设和管网建设为重点，以惠及民生为根本，全力推进气化山西建设。

公司在山西省内已建成超过三千公里长输管道，天然气管网覆盖全省11市95县（市、区），占全省长输管道绝大部分，是气化山西的主力军和主要受益者。公司未来将受益于用气量的增长，同时用气量增长将降低单位气量成本，提升公司盈利能力。

表1 公司主营业务情况 单位：万元

	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 分点)
天然气及煤层气	422709.47	335771.32	20.57	20.05	13.23	4.79
煤气	485.16	302.96	37.56	-45.57	-36.83	-8.64
其他	270.88	222.04	18.03	419.70	462.03	-6.17
合计	423465.51	336296.32	20.58	19.95	13.21	4.73

数据来源：公司公告，上海证券研究所

表2 公司费用增长

科目	2013	2012	同比(%)	
销售费用	23,689.64	17,859.92	32.64	计提折旧增加
管理费用	12,719.27	9,979.33	27.46	
财务费用	17,166.68	9,467.92	81.31	融资增加，利息支出 相应增加

数据来源：公司公告，上海证券研究所

■ 投资建议：

未来六个月内，给予“谨慎增持”评级。

我们预测2014-2015年公司营业收入增长分别为26.52%和29.97%，归于母公司的净利润将实现年递增35.46%和38.43%，相应的稀释后每股收益为0.70元、0.97元，对应的动态市盈率为32.52倍和23.50倍，公司估值略高于行业平均水平。

我们认为，公司天然气长输管道业务方面在山西省内具有绝对优势，将受益于气化山西战略的实施，给予公司“谨慎增持”评级。

数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2013A	2014E	2015E
营业收入	4,393.41	5,558.49	7,224.38
年增长率	19.76%	26.52%	29.97%
归属于母公司的净利润	307.85	417.00	577.24
年增长率	43.63%	35.46%	38.43%
每股收益 (元)	0.52	0.70	0.97
PER (X)	44.06	32.52	23.50

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	2013A	2014E	2015E
一、营业总收入	4,393.41	5,558.49	7,224.38
二、营业总成本	3,985.94	5,046.25	6,501.07
营业成本	3,437.82	4,345.88	5,590.80
营业税金及附加	9.23	11.12	14.45
销售费用	236.90	305.72	397.34
管理费用	127.19	166.75	216.73
财务费用	171.67	216.78	281.75
资产减值损失			
三、其他经营收益	0.00	0.00	0.00
投资净收益	23.42	25.77	28.34
四、营业利润	430.89	538.00	751.65
加：营业外收入	22.36	18.00	18.00
减：营业外支出	34.70	0.00	0.00
五、利润总额	418.55	556.00	769.65
减：所得税	109.10	139.00	192.41
六、净利润	309.45	417.00	577.24
减：少数股东损益	1.60	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	307.85	417.00	577.24
最新总股本 (百万股)	593.04	593.04	593.04
七、摊薄每股收益 (元)	0.52	0.70	0.97

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，任何机构和个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。