

2014年3月24日

公司研究

评级：买入

研究所

证券分析师：张晓霞 S0350510120004
0755-83716574 zhangxx@ghzq.com.cn联系人：许硕 S0350113090014
0755-83706130 xus@ghzq.com.cn

天然气业务加速推进，打造全国性清洁能源公司

——韶能股份（000601）事件点评

事件：

公司 2014 年 3 月 23 日晚发布公告：公司与云南正峰投资有限公司、深圳市恒泰华盛资产管理有限公司就共同开拓天然气业务达成共识，于 2014 年 3 月 21 日签订《关于共同设立云南清洁能源类合资公司之战略合作协议》。协议约定三方在云南设立清洁能源合资公司，通过收购兼并、新建等方式重点发展门站、汽车加气和工业供气等天然气项目。合资公司注册资本 2000 万元，公司以自有现金出资 1020 万元，占比 51%，云南正峰占比 30%，深圳恒泰占比 19%。

点评：

1、公司已正式将发展天然气等清洁能源列为未来发展战略。公司在 2012 年投资的韶关市金元燃气有限公司，是韶关市唯一对接省天然气管网公司的燃气站建设运营主体。2013 年半年报披露公司将重点发展天然气分布式能源站、天然气的开发利用等能源项目。2014 年 3 月 17 日，公司对金元燃气增资，同时公告称经过近一年时间的综合调研和对比分析，董事会决定对公司未来的发展战略做出调整，增加了以清洁能源的投资、发展为主要方向，重点发展天然气和生物质能产业，继续优化非电产业结构。

2、天然气业务将加速推进，公司由区域性能源提供商转为全国性能源提供和服务商。1) 本次公告对外投资设立的合资公司是公司西南天然气业务开发的平台，将通过收购兼并、新建等方式重点发展门站、汽车加气和工业供气等天然气项目。设立平台型合资公司，为公司西南天然气业务的快速推进创造了良好条件；2) 公司首次将业务范围突破韶关市周边区域，同时可预计未来这种“与战略伙伴合作构建平台型合资公司”的模式将向其他省份复制，对公司未来天然气业务的发展将会产生深远的影响，公司由区域性能源提供商转变为全国性的能源提供和服务商。

3、公司经营性现金流充裕，多元化融资方式为新业务的拓展提供资金保障。1) 2013 年 3 季报显示，公司资产负债率为 52.5%，账面现金有 3.54 亿元，经营性净现金流为 6.87 亿；2) 2014 年 3 月 17 日，公司董事会同意向银行申请 1.9 亿元的并购贷款；3) 公司注册发行不超过人民币 7 亿元中期票据的议案最近已获得董事会和股东大会通过，募集资金用途可用于投资符合公司发展需要的项目；4) 公司可以针对新投资项目或并购活动进行股权再融资。公司当前主业水电业务经营稳健，充裕的经营性现金净流入和通过银行贷款、发行中票、股权再融资等多元化融资方式为公司新业务的拓展提供了坚实的资金保障。

4、生物质发电项目投产，电价上调和收购下属最大水电厂 35%股权可保证 2014 年业绩继续高增长。公司预计 2013 年归属母公司净利润约 2.1 亿元，较 2012 年增长 50%以上。2013 年 4 月 1 日和 10 月 1 日部份水电价格上调在 2014 年全年执行新水价，2013 年底公司收购子公司大泷潭水电站（装机容量 20 万千瓦）35%的股权，和生物质发电项目的投产将共同促进公司 2014 年业绩保持快速增长。

维持“买入”评级。公司水电业务经营稳健，部份水电项目仍有提价空间；天然气业务加速推进，公司由区域性能源提供商转为全国性能源提供和服务商；子公司宏大齿轮预计于 2014 上在新三板挂牌。暂不考虑未来可能的并购和股权再融资摊薄，预计公司 2013-2015 年 EPS 为 0.20 /0.28 /0.36 元，对应 21 日收盘价 4.67 元 PE 为 23 /16 /13 倍，维持“买入”评级。

风险提示 公司水电业务所在区域来水不足；生物质发电项目盈利不达预期；天然气业务推进速度低于预期；子公司亏损扩大等。

图 1、韶能股份(000601)盈利预测

证券代码:	000601.sz				股票价格:	4.67	投资评级:	买入		日期:	2014/3/23
财务指标	2012	2013E	2014E	2015E	每股指标与估值	2012	2013E	2014E	2015E		
盈利能力					每股指标						
ROE	4%	6%	8%	10%	EPS	0.15	0.20	0.28	0.36		
毛利率	30%	35%	35%	34%	BVPS	3.38	3.35	3.38	3.47		
期间费率	23%	23%	20%	19%	估值						
销售净利率	6%	9%	11%	12%	P/E	31.55	23.40	16.46	12.97		
成长能力					P/B	1.38	1.39	1.38	1.35		
收入增长率	2%	11%	21%	15%	P/S	2.01	2.11	1.75	1.52		
利润增长率	59%	57%	42%	27%							
营运能力					利润表(百万元)	2012	2013E	2014E	2015E		
总资产周转率	0.25	0.27	0.32	0.36	营业收入	2149	2390	2887	3320		
应收账款周转率	6.69	6.95	7.52	7.84	营业成本	1494	1545	1871	2187		
存货周转率	4.58	5.24	7.06	7.81	营业税金及附加	19	21	28	31		
偿债能力					销售费用	59	65	81	88		
资产负债率	60%	57%	57%	56%	管理费用	146	161	199	222		
流动比	0.53	0.61	0.69	0.84	财务费用	262	296	291	289		
速动比	0.35	0.45	0.54	0.69	其他费用/(-收入)	(16)	0	5	30		
资产负债表(百万元)	2012	2013E	2014E	2015E	营业利润	151	302	422	534		
现金及现金等价物	187	333	423	656	营业外净收支	51	9	9	9		
应收款项	321	344	384	423	利润总额	202	311	431	543		
存货净额	326	299	269	284	所得税费用	55	84	117	147		
其他流动资产	111	123	149	171	净利润	148	227	315	396		
流动资产合计	945	1100	1225	1534	少数股东损益	11	11	8	7		
固定资产	7057	6982	7333	7181	归属于母公司净利润	137	216	307	389		
在建工程	339	779	329	319	现金流量表(百万元)	2012	2013E	2014E	2015E		
无形资产及其他	104	104	105	102	经营活动现金流	644	479	586	649		
长期股权投资	2	2	2	2	净利润	148	227	315	396		
资产总计	8487	9006	9033	9177	少数股东权益	11	11	8	7		
短期借款	550	550	500	500	折旧摊销	317	240	255	287		
应付款项	267	267	314	354	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	18	26	24	18	营运资金变动	169	0	9	(41)		
其他流动负债	947	947	947	947	投资活动现金流	(592)	(365)	99	162		
流动负债合计	1782	1790	1784	1819	资本支出	(439)	(365)	99	162		
长期借款及应付债券	3186	3186	3186	3186	长期投资	(1)	0	0	0		
其他长期负债	150	150	150	150	其他	(152)	0	0	0		
长期负债合计	3336	3336	3336	3336	筹资活动现金流	94	283	(331)	(287)		
负债合计	5118	5127	5121	5155	债务融资	346	0	(50)	0		
股本	926	1081	1081	1081	权益融资	0	566	0	0		
股东权益	3369	3880	3913	4022	其它	(252)	(282)	(281)	(287)		
负债和股东权益总计	8487	9006	9033	9177	现金净增加额	146	398	354	524		

资料来源: 国海证券研究所

【公用事业小组介绍】

张晓霞：国海证券研究所副所长，多年煤炭、电力行业研究经验。

许 硕：中山大学金融硕士、武汉大学工学学士，五年电力和机械行业工作经历，2013年进入国海证券，任公用事业、电力设备与新能源行业研究员。

【分析师承诺】

张晓霞，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：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；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报

告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

机构销售部人员联系方式

北京区：北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦1509室

姓名	固话	手机	邮箱
白丹	010-88576898-803	18801090832	baid@ghzq.com.cn
顾科嘉	010-88576833-810	13466400185	gukj@ghzq.com.cn

上海区：上海市浦东新区世纪大道787号4楼

姓名	固话	手机	邮箱
陈蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
胡超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
梁柳欣	021-20281099	13524364843	lianglx@ghzq.com.cn
刘云志	021-68591565	13918449204	liuyz01@ghzq.com.cn
颜彦	0771-5539092	15978141626	yany@ghzq.com.cn

广深区：深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦3楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
马鑫	0755-83702072	18899776696	max01@ghzq.com.cn
周振宁	0755-82835810	15220268966	zhouzn@ghzq.com.cn
李慧	0755-83704850	13823570518	lih03@ghzq.com.cn
张玉霞	0755-83707413	18520881700	zhangyx02@ghzq.com.cn
李芬	0755-83700919	13570866113	lif@ghzq.com.cn