

## 依托区域优势保证业绩增长

### 投资要点：

- 报告期内，公司实现营业收入 2.75 亿元，同比增长 15.42%；归属于上市公司股东的净利润 8226 万元，同比增长 27%；基本每股收益 0.70 元，2013 年分配方案为每 10 股转增 10 股，派 1.2 元。
- 公司业务主要在阿克苏市城区及外三县管网延伸，民用气销售和民用户安装数量增加使得公司收入增长。2013 年公司共销售天然气 1.07 亿立方米，同比增长 9.5%；民用户安装 19650 户，大幅增长 37%。车用气销售量未完成目标任务的原因是公司所属加气站三年一次的例行年检停业和柴油车“油改气”的暂停，影响了发展重卡用气市场。
- 2013 年铺设高中压市政管网 45.7 公里，巴楚县、阿克苏市门站（含加气站）改扩建以及新建 4 座加气站投入运营；阿克苏纺织工业城门站（含加气站）已动工。2014 年计划新建加气站 7 座、改扩建加气站 5 座，为公司进一步扩张市场打下基础。
- 阿克苏地区探明的天然气资源总量 10 万亿立方米，为公司供气的中石油英买力气田探明天然气地质储量 656.28 亿立方米，具备燃气公司的气源优势。2012 年底新疆城镇化率为 44.5%，公司现已取得经营权的一市四县平均不足 40%，而根据新疆自治区规划，到 2015 年全区燃气普及率将达到 94%，未来 3-5 年之内公司燃气业务在疆内还有很大空间。
- 2014 年公司计划销售 1.26 亿方天然气，同比增长 18.8%，其中车用气销售为 7100 万方，民用气销售 5500 万方；民用户安装 30000 户，同比增长近 50%，我们预计完成该计划目标可能性较大。
- 给予公司“买入”评级。预计公司摊薄前 2014-2016 年 EPS 为 1.01 元、1.36 元、1.69 元，对应动态市盈率 33 倍、25 倍、20 倍，天然气行业在西部欠发达地区仍处于高速增长期，所以我们认为在本地气化率不足 80% 的情况下，公司有维持在 30 倍左右 PE 水平的理由。
- 风险提示。天然气价格改革压缩城市管网运营商利润，气源能否保证供应的风险。

### 公司财务数据及预测

项目	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	275.01	383.94	530.69	676.42
增长率(%)	15.42	39.61	38.22	27.46
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	82.26	117.96	159.34	198.88
增长率(%)	26.98	43.39	35.07	24.82
毛利率%	48.06	49.57	48.36	47.69
净资产收益率(%)	12.51	15.69	18.12	19.15
EPS(元)	0.70	1.01	1.36	1.69
P/E(倍)	48.65	33.93	25.12	20.13
P/B(倍)	6.09	5.32	4.55	3.85

数据来源：民族证券

## 新疆浩源 (002700.SZ)

分析师：齐求实

执业证书编号：S0050511070001

Tel：010-59355977

Email：qiqs@chinans.com.cn

分析师：黄景文

执业证书编号：S0050513100001

Tel：010-59355819

Email：huangjw@chinans.com.cn

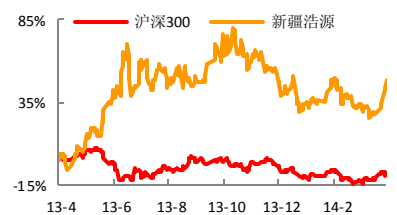
### 投资评级

本次评级：	买入
跟踪评级：	上调
目标价格：	45

### 市场数据

市价(元)	34.11
上市的流通 A 股(亿股)	0.46
总股本(亿股)	1.17
52 周股价最高最低(元)	63.5-28.7
上证指数/深证成指	2105.12/ 7468.46
2013 年股息率	0.39%

### 52 周相对市场改变



### 相关研究

## 财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E	单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	409.67	474.32	665.34	897.01	<b>营业收入</b>	275.01	383.94	530.69	676.42
现金	358.46	390.36	547.71	746.33	营业成本	141.51	189.00	267.15	345.05
应收账款	19.26	26.30	36.35	46.33	营业税金及附加	3.53	4.61	6.90	8.79
其它应收款	13.04	21.04	29.08	37.06	销售费用	25.02	33.79	44.05	56.14
预付账款	0.58	1.26	2.91	3.71	管理费用	14.12	19.20	26.53	33.82
存货	15.54	31.83	45.05	58.17	财务费用	-4.72	0.00	0.00	0.00
其他	2.80	3.54	4.25	5.41	资产减值损失	0.02	0.08	0.11	0.14
<b>非流动资产</b>	354.58	398.02	398.31	398.60	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	337.78	380.61	380.61	380.61	<b>营业利润</b>	95.53	137.28	185.95	232.47
无形资产	16.64	16.64	16.64	16.64	营业外收支	160.45	1.50	1.50	1.50
其他	0.16	0.77	1.06	1.35	<b>利润总额</b>	97.13	138.78	187.45	233.97
<b>资产总计</b>	764.25	872.34	1063.65	1295.61	所得税	14.87	20.82	28.12	35.10
<b>流动负债</b>	104.76	112.85	173.77	243.70	<b>净利润</b>	82.26	117.96	159.34	198.88
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	37.41	37.09	59.67	86.61	<b>归属母公司净利润</b>	82.26	117.96	159.34	198.88
其他	67.35	75.76	114.10	157.10	EBITDA	116.42	246.34	323.99	388.88
<b>非流动负债</b>	2.05	7.68	10.61	13.53	EPS (元)	0.70	1.01	1.36	1.69
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	2.05	7.68	10.61	13.53					
<b>负债合计</b>	106.82	120.53	184.38	257.23	<b>主要财务比率</b>	2013	2014E	2015E	2016E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>成长能力</b>				
归属母公司股东权益	657.44	751.81	879.27	1038.38	营业收入	15.42%	39.61%	38.22%	27.46%
<b>负债和股东权益</b>	764.25	872.34	1063.65	1295.61	营业利润	25.13%	43.71%	35.46%	25.02%
					归属母公司净利润	26.98%	43.39%	35.07%	24.82%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率	48.06%	49.57%	48.36%	47.69%
<b>现金流量表</b>					净利率	29.91%	30.72%	30.02%	29.40%
单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E	ROE	12.51%	15.69%	18.12%	19.15%
<b>经营活动现金流</b>	103.40	202.94	276.06	342.59	ROIC	11.67%	15.39%	17.79%	18.82%
净利润	82.26	117.96	159.34	198.88	<b>偿债能力</b>				
折旧摊销	25.59	59.55	67.26	78.98	资产负债率	13.98%	18.21%	20.90%	22.52%
财务费用	-4.72	0.00	0.00	0.00	流动比率	3.91	3.26	3.22	3.27
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	3.76	3.06	3.01	3.06
营运资金变动	0.25	22.12	28.18	33.43	<b>营运能力</b>				
其它	0.01	3.31	1.28	1.30	总资产周转率	0.36	0.42	0.48	0.50
<b>投资活动现金流</b>	-67.98	-102.38	-87.26	-108.98	收帐款周转率	14.28	14.60	14.60	14.60
资本支出	-67.98	-102.38	-87.26	-108.98	应付帐款周转率	3.19	2.28	2.28	2.28
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标(元)</b>				
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.70	1.01	1.36	1.69
<b>筹资活动现金流</b>	-7.85	-21.81	-30.40	-38.32	每股经营现金	0.88	1.73	2.35	2.92
短期借款	-0.40	1.79	1.47	1.46	每股净资产	5.60	6.41	7.49	8.85
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>估值比率</b>				
普通股增加	-12.16	-23.58	-31.87	-39.78	P/E	48.65	33.93	25.12	20.13
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	6.09	5.32	4.55	3.85
其他	4.72	-0.01	0.00	0.00	EV/EBITDA	32.22	18.96	13.31	10.29
<b>现金净增加额</b>	27.57	78.76	138.39	165.29					

数据来源: 贝格数据, 民族证券

## 分析师简介

齐求实，毕业于中国石油大学，工学硕士。08年12月进入中国民族证券，从事石油石化行业研究分析工作。

黄景文，本科毕业于厦门大学化工系，研究生毕业于对外经济贸易大学金融系，从事化工行业研究，两年证券行业研究经验。

## 联系人简介

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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、准确地反映了分析师本人的研究观点；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接受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

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或征价。本公司及其雇员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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 [www.e5618.com](http://www.e5618.com) 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)