

联华合纤(600617)2014年一季报点评

高增长势头强劲，维持买入

投资要点

- 事件:**公司2014年一季度实现营业收入15.64亿元，同比增长33.01%，实现净利润1.36亿元，同比增长101.99%，扣非后净利润为1.09亿元，同比增加68.62%，实现每股收益0.23元。
- 增长强劲，复合高成长预期。**公司自摘帽以来，股价处于整理状态，在这个期间，我们认为每次大幅回调之后，都是较为合适的买入机会。目前我们的观点仍然不变，业绩强劲增长印证公司高增长逻辑，在气化山西大宏观背景下公司具有可靠的高成长性；对于公司作为市场中天然气板块稀缺的高成长品种，目前价位与公司承诺的业绩已构成安全边际，建议买入。逻辑如下：
- 山西省资源丰富保障气源稳定性。**山西省资源禀赋优异，省内气源多元性，保障了气源供应的稳定性，是其他省所不具备的。其天然气、煤层气、焦炉煤气、煤制天然气“四气合一”战略是全国煤化工行业的一大特色和亮点，形成全新产业格局。据预测，到2015年，“四气”资源年供给量可达218亿立方米；到2020年，“四气”年供给量可达到379亿立方米，充分保障气源稳定性。
- 气化山西核心主力，保证工程顺利实施。**作为气化山西的核心主力，联华合纤肩负战略意义保证工程的顺利实施和业绩的实现。燃气管网的建设及运营作为全省的公用事业受到省政府的重点关注，燃气产业作为政府工作层面的考核机制，保证了项目的顺利实施和业务的推进。
- 未来公司高增长来源有保证。**随着公司管网的延伸，加气站(LNG、CNG)建设，LNG压缩储运销售，上下游产业延伸及山西省外扩张整合资源等动作的顺利推进都保证其业绩高增长。
- 业绩预测与估值。**预计公司2014-2016年EPS分别为0.75元、1.26元、1.51元，对应动态PE分别为25.3倍、14.96倍、12.53倍，给予“买入”评级。
- 风险提示:**供气量增长低于预期，供销气价受调价影响收窄。

指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	4393.41	6008.43	8000.22	9811.47
增长率	—	36.76%	33.15%	22.64%
归属母公司净利润(百万元)	307.85	442.01	747.47	892.76
增长率	3438.09%	43.58%	69.11%	19.44%
每股收益EPS(元)	0.52	0.75	1.26	1.51
净资产收益率ROE	26.93%	27.89%	32.05%	27.68%
PE	36.33	25.30	14.96	12.53
PB	9.79	7.06	4.80	3.47

数据来源:西南证券

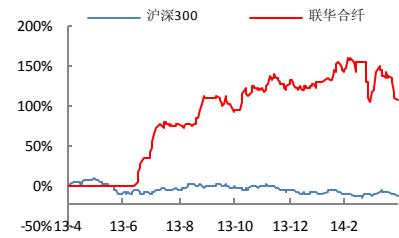
西南证券研究发展中心

分析师:商艾华
执业证号: S1250513070003
电话: 023-63786519
邮箱: shah@swsc.com.cn

分析师:朱会振
执业证号: S1250513110001
电话: 023-63786049
邮箱: zhz@swsc.com.cn

研究助理:李晓迪
电话: 010-57631196
邮箱: lxd@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源:西南证券

基础数据

总股本(亿股)	5.93
流通A股(亿股)	1.03
52周内股价区间(元)	9.48-23.98
总市值(亿元)	111.14
总资产(亿元)	125.27
每股净资产(元)	2.94

相关研究

附：财务预测表 (单位：百万元)

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	1146.72	2230.74	3235.88	4791.66	营业收入	4393.4	6008.43	8000.22	9811.47
应收和预付款项	586.15	767.58	1035.25	1182.04	减:营业成本	3437.8	4710.61	6281.77	7881.55
存货	27.48	10.17	40.04	22.96	营业税金及附加	9.23	12.62	16.81	20.61
其他流动资产	39.77	39.77	39.77	39.77	营业费用	236.90	247.55	318.41	373.82
长期股权投资	771.74	771.74	771.74	771.74	管理费用	127.19	119.18	110.84	100.25
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	171.67	360.46	353.15	344.18
固定资产和在建工程	7589.31	7185.75	6782.20	6378.64	资产减值损失	3.14	35.31	35.31	35.31
无形资产和开发支出	125.59	123.24	120.88	118.53	加:投资收益	23.42	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	378.42	377.02	375.61	375.61	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	10665.17	11506.01	12401.37	13680.95	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	1190.00	1190.00	1190.00	1190.00	营业利润	430.89	522.70	883.94	1055.74
应付和预收款项	1487.09	1883.62	2027.63	2409.83	加:其他非	-12.34	0.00	0.00	0.00
长期借款	4969.74	4969.74	4969.74	4969.74	利润总额	418.55	522.70	883.94	1055.74
其他负债	1346.75	1346.75	1346.75	1346.75	减:所得税	109.10	78.41	132.59	158.36
负债合计	8993.58	9390.11	9534.12	9916.32	净利润	309.45	444.30	751.35	897.38
股本	563.04	563.04	563.04	563.04	减:少数股东损益	1.60	2.29	3.87	4.63
资本公积	3.70	3.70	3.70	3.70	归属母公司股东净利润	307.85	442.01	747.47	892.76
留存收益	576.29	1018.30	1765.77	2658.53	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	1143.02	1585.03	2332.51	3225.26	经营性现金净流量	715.15	1444.48	1358.29	1899.96
少数股东权益	528.57	530.86	534.74	539.36	投资性现金净流量	-2731.	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1671.60	2115.90	2867.24	3764.63	筹资性现金净流量	2361.6	-360.46	-353.15	-344.18
负债和股东权益合计	10665.17	11506.01	12401.37	13680.95	现金流量净额	344.78	1084.02	1005.14	1555.78

数据来源：西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我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。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上

增持：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间

中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间

回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上

跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间

弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼

邮编：400023

电话：(023) 63725713

网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦B座16层

邮编：100033

电话：(010) 57631234

邮箱：research@swsc.com.cn