

公用事业 - 供水供气

## 募投项目年内投产，区域燃气龙头又进一步

—新疆浩源（002700）2014 年三季度报点评

2014 年 10 月 22 日

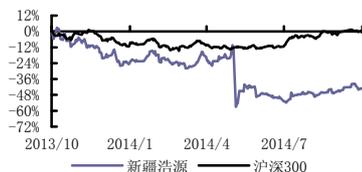
评级： 买入（维持）

市场数据	2014 年 10 月 22 日
当前价格（元）	22.52
52 周价格区间（元）	17.29-41.44
总市值（百万）	5285.03
流通市值（百万）	2391.66
总股本（百万股）	234.68
流通股（百万股）	106.20
日均成交额（百万）	96.32
近一月换手（%）	112.77%
Beta（2 年）	
第一大股东	周举东
公司网址	<a href="http://www.hytrq.com">http://www.hytrq.com</a>

预测指标	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	275.01	343	428	536
净利润（百万元）	82.26	108	136	175
每股收益（元）	0.35	0.46	0.58	0.75
净利润增长率%	26.98%	32%	25%	29%
每股净资产（元）	2.80	3.20	3.70	4.35
市盈率	64.24	48.71	38.87	30.19
市净率	8.04	7.03	6.08	5.18
EV/EBITDA	42	38	30	24

资料来源：世纪证券研究所

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
新疆浩源	2.46%	18.78%	12.49%
沪深 300	1.67%	10.30%	-1.11%

### 相关报告

《新疆浩源（002700）深度研究报告——把握行业改革机遇、成区域燃气龙头》，2013.12

李云光

执业证书号：S1030512040001  
(0755) 83199599-8145

liygc@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

本人，李云光，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，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。

■ **三季度报点评：**2014 年 3 季度，公司完成收入 8268 万元，同比增长 34.01%，单季实现净利润 2826 万元，同比增长 71.01%；1-9 月份累计实现营业收入 2.37 亿元，同比增长 25.45%，累计实现归属上市公司股东净利润 7826 万元，同比增长 36.64%，公司收入和净利润增速大幅高于行业水平。近几年业务增长主要原因是下游燃气需求保持较快增长，公司预计全年净利润增长在 10%-30% 之间。

■ **国内天然气行业发展进入黄金期。**2013 年，我国天然气消费占一次能源比例仅为 5.1%，远低于世界 24% 的平均水平。近两年，借助国内大气污染防治升级契机，过去制约天然气行业发展的障碍正在被逐步清理，我们认为在城镇化、环保要求、进口气源增加、以及能源价格市场化改革的共同影响下，国内燃气行业将迎来新的发展机遇。2001-2013 年天然气消费量从 274 亿立方米增加到 1616 亿立方米，年均增速为 15.73%，预计未来几年仍可维持当前水平。

■ **公司在阿克苏地区具有较好的发展前景。**公司长期优势在于地处我国天然气的主产区，与中石油签订了长期的供气合同保证气源稳定；短期劣势是公司目前主要业务区在南疆地区，整体经济发展较为落后，客户拓展有所限制，但随着政府援疆工作的支持，整体经济发展潜力仍较大，作为南疆地区经济总量最大的阿克苏地区有望获得新的发展机遇，也为公司未来拓展业务提供基础。

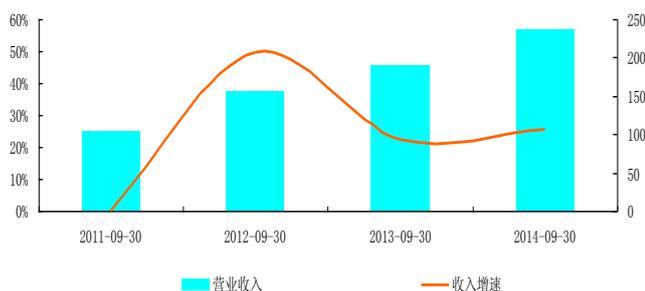
■ **盈利预测与投资评级：**预计 2014-2016 年，公司每股收益分别为 0.46 元、0.58 元、0.75 元，对应 2014 年 10 月 22 日收盘价 22.52 元，市盈率分别为 48.71X、38.87X、30.19X，估值相对处于较高水平。考虑行业增长以及公司募投项目逐步投产对未来业绩提升预期，我们维持“买入”评级。

■ **风险提示：**募投项目进展缓慢、燃气价格大幅波动

## 燃气业务继续保持高增长

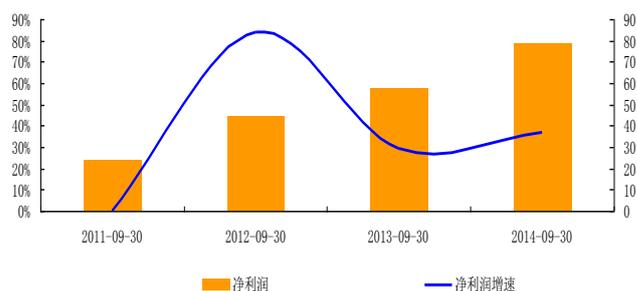
1、**三季度业绩**：2014年3季度，公司完成收入8268万元，同比增长34.01%，单季实现净利润2826万元，同比增长71.01%；1-9月份累计实现营业收入2.37亿元，同比增长25.45%，累计实现归属上市公司股东净利润7826万元，同比增长36.64%。公司业务增长主要原因是下游燃气需求保持较快增长，公司预计全年净利润增长在10%-30%之间。

Figure 1 2011-2014年前三季度营业收入 单位：百万元



资料来源：公司公告 世纪证券研究所

Figure 2 2011-2014年前三季度净利润 单位：百万元



资料来源：公司公告 世纪证券研究所

2、**收入预测**：考虑国内天然气需求处于快速释放阶段，以及公司募投项目在下半年将全部建成投产，我们预计未来三年公司业务仍可维持25%以上的增长。

Figure 3 2014-2016年公司主营业务收入预测 单位：百万元

	2016E	2015E	2014E	2013	2012
<b>车及工业天然气</b>					
收入	289.52	222.71	171.31	131.78	123.89
成本	133.18	104.67	82.23	63.54	54.95
毛利率 (%)	54%	53%	52%	52%	55.65%
<b>民用天然气</b>					
收入	123.09	102.57	85.48	71.23	62.98
成本	80.01	66.67	55.56	46.51	39.15
毛利率 (%)	35%	35%	35.00%	35%	37.84%
<b>入户安装</b>					
收入	123.57	102.97	85.812	71.51	51.37
成本	55.61	46.34	38.62	31.39	20.74
毛利率 (%)	55%	55%	55%	56%	59.63%
收入合计	536.18	428.25	342.60	274.52	238.24
同比增长	25.20%	25.00%	24.80%	15.23%	30.94%
成本合计	268.79	217.68	176.41	141.45	114.84
毛利率	49.87%	49.17%	48.51%	48.47%	51.80%

资料来源：公司公告 世纪证券研究所

**3、盈利预测及投资评级：**预计 2014-2016 年，公司每股收益分别为 0.46 元、0.58 元、0.75 元，对应 2014 年 10 月 22 日收盘价 22.52 元，市盈率分别为 48.71X、38.87X、30.19X，估值相对处于较高水平。考虑行业增长以及公司募投项目逐步投产对未来业绩提升预期，我们维持“买入”评级。

Figure 4 2014-2016 年公司盈利预测

重要财务指标		单位:百万元			
主要财务指标	2013	2014E	2015E	2016E	
营业收入	275	343	428	536	
收入同比 (%)	15%	25%	25%	25%	
归属母公司净利润	82	108	136	175	
净利润同比 (%)	27%	32%	25%	29%	
毛利率 (%)	48.5%	48.5%	49.2%	49.9%	
ROE (%)	12.5%	14.4%	15.6%	17.1%	
每股收益 (元)	0.35	0.46	0.58	0.75	
P/E	64.24	48.71	38.87	30.19	
P/B	8.04	7.03	6.08	5.18	
EV/EBITDA	42	38	30	24	

资料来源：公司公告 世纪证券研究所

## 风险提示

**1、事故以及政策风险。**公司从事燃气输送以及销售业务，虽然公司对管网设施有专门的检修团队，但偶发因素仍可能导致输气中断、泄露、爆炸等，如有发生将对公司正常经营产生重要影响。公司车用气目前占比较高，政府对车用气的价格调整将会影响燃气车使用的经济性，有可能影响车用气的拓展。

**2、业务拓展低于预期。**公司地处南疆，整体经济发展水平较为落后，虽然公司目前业务在经济总量第一的阿克苏地区，且公司未来重点在于工业客户的拓展，当地开发区企业入驻情况可能会低于公司预期，从而影响公司未来业务发展。

附件：2014-2016 年三大财务报表预测

Figure 5 2014-2016年公司资产负债表预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	
<b>流动资产</b>	410	464	588	745	
现金	358	407	515	655	
应收账款	19	26	31	40	
其他应收款	1	1	1	2	
预付账款	13	10	16	17	
存货	16	21	25	31	
其他流动资产	3	0	0	0	
<b>非流动资产</b>	355	349	352	363	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	296	307	316	328	
无形资产	17	19	24	27	
其他非流动资产	42	23	13	8	
<b>资产总计</b>	764	813	940	1108	
<b>流动负债</b>	105	61	71	87	
短期借款	0	0	0	0	
应付账款	37	52	61	77	
其他流动负债	67	10	10	11	
<b>非流动负债</b>	2	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	2	0	0	0	
<b>负债合计</b>	107	61	71	87	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	117	235	235	235	
资本公积	329	212	212	212	
留存收益	207	302	419	571	
归属母公司股东权益	657	752	869	1021	
<b>负债和股东权益</b>	764	813	940	1108	

资料来源:公司公告 世纪证券研究所

Figure 6 2014-2016年公司利润表及现金流量表预测

利润表		单位:百万元			
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	
<b>营业收入</b>	275	343	428	536	
营业成本	142	176	218	269	
营业税金及附加	4	4	5	7	
营业费用	25	29	36	46	
管理费用	14	22	29	33	
财务费用	-5	-16	-19	-24	
资产减值损失	0	0	0	0	
公允价值变动	0	0	0	0	
投资净收益	0	0	0	0	
<b>营业利润</b>	96	127	159	206	
营业外收入	3	3	2	3	
营业外支出	1	1	1	1	
<b>利润总额</b>	97	129	161	208	
所得税	15	20	25	33	
<b>净利润</b>	82	108	136	175	
少数股东损益	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	82	108	136	175	
EBITDA	116	130	162	205	
EPS (元)	0.70	0.46	0.58	0.75	
<b>现金流量表</b>		单位:百万元			
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	
<b>经营活动现金流</b>	98	60	132	174	
净利润	82	108	136	175	
折旧摊销	26	19	21	23	
财务费用	-5	-16	-19	-24	
投资损失	0	0	0	0	
营运资金变动	-4	-51	-6	-1	
其他经营现金流	-1	-2	0	1	
<b>投资活动现金流</b>	-62	-13	-25	-34	
资本支出	64	10	20	30	
长期投资	0	0	0	0	
其他投资现金流	2	-3	-5	-4	
<b>筹资活动现金流</b>	-11	2	1	1	
短期借款	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	44	117	0	0	
资本公积增加	-44	-117	0	0	
其他筹资现金流	-11	2	1	1	
<b>现金净增加额</b>	25	48	108	141	

资料来源:公司公告 世纪证券研究所

---

---

世纪证券投资评级标准:

---

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。

---

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

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。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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSC0 nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSC0 and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSC0 or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSC0.