

金鸿能源(000669)

公司研究/点评报告

Q2 调价效果逐步体现，环保将成业绩新的增长极

——金鸿能源 2015Q1 点评

点评报告/环保行业

2015 年 04 月 27 日

一、事件概述： 公司发布2015年一季度，2015Q1实现营收5.4亿元，同比增长21%，净利润7488.7万元，同比增长5.78%，基本每股收益0.1541元。业绩基本符合预期。

二、分析与判断：

- **营收继续高增长，现金流持续改善。** 公司2015年营收增长21%，继续显著大于5.78%的净利润增速，伴随营收的增长，公司现金流净额大幅增长34%至8775.6万元。现金流的改善将有利于公司开展外延式扩张并购等活动，提升公司未来的成长空间。
- **Q2调价效果有望得到体现，气源采购价格有下降空间。** 2015年公司销气量约8.5亿方计算，增量气占比近60%，非居民用气占比80%，是城燃公司中，本次发改委下调非居民天然气最高门站价最大的受益者。预计调价对公司销气量的影响有望在Q2逐步得到体现。根据气价改革既定路线，在目前油价下2015年下半年非居民天然气最高门站价仍有0.3~0.4元/方的下调空间，公司将持续受益于气价改革。同时，公司从海外进口的第一船低价LNG（6万吨/船）有望在4月份前后到岸，预计全年进口LNG量6~8船。届时公司天然气采购均价有望进一步下降。
- **15年销气量约8.5亿方增40%，未来销气量将保持高增长。** 预计2015公司销气量在8.5亿方左右，增幅40%左右，增量主要来自设计管输能力达9亿方/年的应张线。**华南：** 水口山有色基地远期1亿方的量，预计2015年下半年投产，一期用气约0.3亿方，二期0.7亿方。常宁的陶瓷工业园也最快年底投产。**华东：** 山东主要是工业用户，受气价下调影响销气量有望快速增长。山东肥城分布式能源项目已投产，每天大概1万方气量。**华北：** 张家口是冬奥申办地，预计到2017~2018年需求量将达4亿方左右。沙河项目预计今年4月投产，短期需求量可达1亿方。该基地有玻璃相关企业400余家，天然气需求潜力巨大，远期需求量在4亿方左右。**加气站：** 公司目前已建成加气站25个（自建），预计16年底达到40个。CNG气价的价差一般在0.7~0.8元左右，是城燃公司盈利能力最强的业务之一，我们预计2015年销气量可达1亿方。
- **异地扩张能力强的稀缺城燃标的，有望成为A股首家上中下游一体化城燃公司。** 燃气公司具有自然垄断性质，异地扩张能力将最终决定公司的成长空间。公司是A股中唯一一家建有跨省长输管线的城燃公司，是异地扩张能力极强的稀缺标的。气源的获取能力也是制约城燃公司发展的重要因素。公司有30亿方的供气能力，目前协议供气量约19亿方，充分保障了公司的气源供给。同时，公司也积极寻求向LNG贸易、煤层气开采等产业链上游延伸，预计公司第一船LNG将在今年4月在曹妃甸港上岸，预计今年全年LNG贸易量40万吨左右。此外公司也在积极争取煤层气资源，未来公司有望成为A股首家打通上中下游的城燃公司。
- **环保业务有望成为公司业绩新的增长极。** 公司2014开始并表的环保公司下半年净利环比增长400%至2.5亿元。公司环保公司业务是非电站燃煤锅炉脱硫脱硝，在环保力度进一步加强的背景下，预计环保公司业务将继续保持高增长，2015年营收有望翻倍至5亿元。公司开拓非天然气环保业务的意图明显，今年或将有进一步外延式扩张动作。非天然气环保业务是公司战略发展方向，将成为公司业绩新的增长极。
- **风险提示：** 油价出现超预期波动，工程安装收入低于预期。
- **盈利预测及投资建议：** 按照本次发行股本上限测算，预计公司2015-2017年EPS分别为0.93元、1.23元、1.70元。对应PE分别为40倍、30倍、22倍，公司异地扩张能力强，受益于冬奥会，标的稀缺，维持“强烈推荐”评级。

盈利预测与财务指标

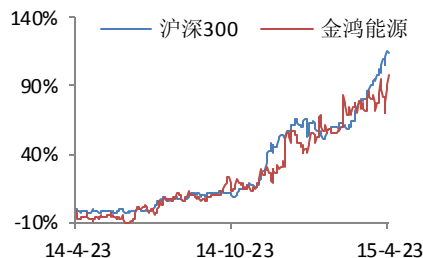
项目/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	2,711	3,763	5,159	7,370
增长率(%)	61.66%	38.82%	37.08%	42.86%
归属母公司股东净利润(百万元)	316	454	598	827
增长率(%)	5.26%	43.72%	31.81%	38.29%
每股收益(元)(未摊薄)	0.78	0.93	1.23	1.70
PE	47	40	30	22
PB	/	3.7	3.2	2.8

强烈推荐 维持评级

交易数据(2015-04-24)

收盘价(元)	36.93
近12个月最高/最低	37.94/16.47
总股本(百万股)	486.01
流通股本(百万股)	228.56
流通股比例%	47.03%
总市值(亿元)	179.48
流通市值(亿元)	84.41

该股与沪深300走势比较



分析师与研究助理：

分析师：陶贻功

执业证书编号：S0100513070009

电话：(010)8512 7892

Email：taoyigong@mszq.com

研究助理：杨侃

一般从业资格：S0100114110008

电话：(010)8512 7543

Email：yangkan@mszq.com

相关研究

- 1、深度报告：《未来五年持续增长的天然气管网稀缺标的》20130516
- 2、《调价几无影响，扩张能力持续得到验证》20131024
- 3、《2014-2015 年公司迎来快速增长期》20131124
- 4、调研报告：《公司进入销气量、毛利双升时期》20140529
- 5、调研报告：《销气量高增长，增量气占比高将受益低油价》20141229
- 6、调研报告：《上中下游一体化稀缺城燃标的，业绩成长空间广阔》20140217

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	2,711	3,763	5,159	7,370
减：营业成本	1,889	2,698	3,778	5,532
营业税金及附加	29	40	55	79
销售费用	30	40	53	74
管理费用	117	154	201	265
财务费用	167	183	198	208
资产减值损失	10	10	10	10
加：投资收益	5	5	5	5
二、营业利润	475	643	868	1,207
加：营业外收支净额	20	22	24	26
三、利润总额	495	665	892	1,233
减：所得税费用	130	166	223	308
四、净利润	365	499	669	924
归属于母公司的利润	316	454	598	827
五、基本每股收益 (元)	0.78	0.93	1.23	1.70

主要财务指标

项目	2014A	2015E	2016E	2017E
EV/EBITDA	32.59	19.43	15.69	12.32
成长能力:				
营业收入同比	61.66%	38.82%	37.1%	42.86%
营业利润同比	5.8%	35.3%	35.0%	38.9%
净利润同比	12.13%	36.72%	34.2%	38.2%
营运能力:				
应收账款周转率	11.98	10.21	10.15	10.33
存货周转率	173.80	185.79	180.37	179.22
总资产周转率	0.35	0.42	0.58	0.71
盈利能力与收益质量:				
毛利率	30.3%	28.3%	26.8%	24.9%
净利率	11.6%	12.1%	11.6%	11.2%
总资产净利率 ROA	4.8%	5.6%	7.5%	8.9%
净资产收益率 ROE	10.9%	10.8%	12.9%	15.4%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	0.78	0.76	0.89	1.09
资产负债率	54.5%	41.9%	42.9%	43.0%
长期借款/总负债	19.8%	35.8%	37.4%	38.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.78	0.93	1.23	1.70
每股经营现金流量	1.52	1.48	2.59	3.60
每股净资产	8.99	10.02	11.39	13.30

资产负债表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	2,412	828	1,135	1,621
应收票据	67	93	128	182
应收账款	309	429	588	839
预付账款	87	121	166	237
其他应收款	92	128	175	250
存货	17	24	33	49
其他流动资产	59	65	72	79
流动资产合计	3,043	1,688	2,297	3,259
长期股权投资	381	381	381	381
固定资产	3,625	4,108	4,557	4,971
在建工程	1,553	1,853	2,153	2,453
无形资产	203	183	163	142
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	6,553	6,526	7,254	7,948
资产总计	9,596	8,213	9,551	11,206
短期借款	1,881	554	494	134
应付票据	28	40	56	82
应付账款	591	844	1,153	1,717
预收账款	93	172	216	314
其他应付款	75	78	82	86
应交税费	102	112	123	136
其他流动负债	709	410	443	521
流动负债合计	3,892	2,209	2,568	2,989
长期借款	1,034	1,234	1,534	1,834
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	1,034	1,234	1,534	1,834
负债合计	5,227	3,443	4,102	4,823
股本	486	486	486	486
资本公积	2,152	2,152	2,152	2,152
留存收益	1,384	1,838	2,436	3,262
少数股东权益	347	392	463	561
所有者权益合计	4,369	4,770	5,449	6,384
负债和股东权益合计	9,596	8,213	9,551	11,206

现金流量表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流量	738	722	1,260	1,749
投资活动现金流量	(1,350)	(995)	(995)	(995)
筹资活动现金流量	2,330	(1,510)	(658)	(968)
现金及等价物净增加	1,717	(1,784)	(393)	(214)

资料来源：民生证券研究院

分析师和研究助理简介

陶贻功：毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2011年7月加入民生证券研究院。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。

杨 侃：南京大学地科院与美国Rutgers大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，油气资源方向），本科专业为地球化学。2014年10月加入民生证券，从事石油化工等大能源方向的行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区银城中路488号太平金融大厦3903室

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。