

# 国新能源 (600617)

公司研究/点评报告

## Q1 扣非净利略超预期，气源结构优化是主因

——国新能源 2015Q1 点评

点评报告/石化行业

2015 年 04 月 28 日

### 一、事件概述:

公司发布 2015 一季报，公司 2015 年 Q1 营收 22.98 亿元，同比增长 46.91%，净利润 1.89 亿元，同比增长 39%；扣非净利 1.88 亿元，同比增长 72.44%。业绩符合预计，扣非净利略超我们之前的预期。

### 二：分析与判断

#### ● 销气量增长、气源结构、销气结构优化是业绩大幅增长主因。

公司营收增长 47% 的主因是销气量的增长，但扣非净利增速较营收增速提高约 26 个百分点，煤层气气源的增加以及 CNG 销量增加是扣非净利增幅大于营收增幅的主要原因。

#### ● 2015 年新增煤层气气源 4 亿方，气源结构优化提升盈利水平，销气量高增长。

2014 年公司新签煤层气采购合同约 4 亿方，预计 2015 年煤层气购销量增幅在 100% 左右达到 8 亿方，山西煤层气资源丰富，气源结构的不断优化将持续提升公司的盈利水平。公司是建设“气化山西”工程的主体，目前管输能力超过年 200 亿立方米，长输管线长度突破 4000 公里，随着省内煤层气电厂逐步投产以及省内气化率的提升，公司销气量将持续高速增长。预计 2015、16、17 年公司销气量分别为 40、53.5、64 亿方，增幅分别为 31%、34%、20%。

#### ● 2015 年气价仍有望下调，将持续受益天然气价格改革。

2015 年公司增量气占比 50%，是最为受益增量气价格下调的燃气公司之一。按照气价改革既定路线，2015 年下半年非居民天然气最高门站价仍有进一步下调，公司将持续受益于气价改革。按照目前油价以及可替代能源价格，我们测算，非居民天然气最高门站价有 0.3~0.4 元的下调空间。本次气价并轨方案中，“试点放开直供用户用气门站价”完全在市场预期之外，公司作为垄断山西省内长输管道企业，也将长期受益“直供气”试点。

#### ● 风险提示：国际油气价出现超预期的波动。

#### ● 投资标的的盈利预测及投资建议

预计 2015~17 年 EPS 为 0.68 元、0.95 元、1.25 元，对应 PE 为 34 倍、25 倍、19 倍。公司气源结构优化空间大，销气量高增长，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)	5,503	7,183	9,518	11,303
增长率(%)	25.25%	30.53%	32.52%	18.75%
归属母公司股东净利润(百万元)	435	688	957	1,262
增长率(%)	41.32%	58.20%	39.08%	31.79%
每股收益(元)	0.74	0.68	0.95	1.25
PE(现价)	32	34	25	19
PB	/	7.1	5.5	4.2

资料来源：民生证券研究院

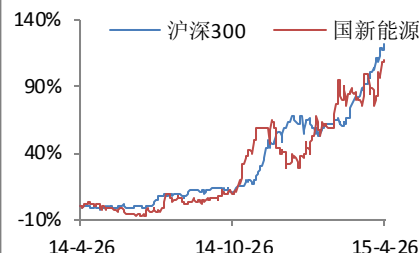
**强烈推荐 维持** 评级

**合理估值： 30 元**

### 交易数据 (2015-04-27)

收盘价(元)	23.29
近 12 个月最高/最低	23.65/10
总股本(百万股)	1008.16
流通股本(百万股)	335.23
流通股比例%	33.25%
总市值(亿元)	234.80
流通市值(亿元)	78.08

### 该股与沪深 300 走势比较



### 分析师

分析师：陶贻功

执业证书编号：S0100513070009

电话：(010)8512 7892

Email: [taoyigong@mszq.com](mailto: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](mailto:yangkan@mszq.com)

### 相关研究

1、点评报告：《持续受益气价改革，气源结构优化空间大》20150311

表 2: 财务预测与估值

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	5,503	7,183	9,518	11,303	货币资金	1,418	1,580	2,094	2,487
减: 营业成本	4,326	5,472	7,256	8,498	应收票据	59	18	24	28
营业税金及附加	21	28	37	44	应收账款	348	454	602	714
销售费用	284	366	476	554	预付账款	125	172	228	271
管理费用	127	187	238	271	其他应收款	398	395	495	599
财务费用	196	236	254	267	存货	48	55	73	85
资产减值损失	(3)	(3)	(3)	(3)	其他流动资产	135	0	0	0
加: 投资收益	29	29	29	29	<b>流动资产合计</b>	<b>2,530</b>	<b>2,674</b>	<b>3,515</b>	<b>4,185</b>
二、营业利润	581	926	1,289	1,700	长期股权投资	772	772	772	772
加: 营业外收支净额	3	3	3	3	固定资产	3,963	6,140	7,717	9,384
三、利润总额	583	929	1,292	1,702	在建工程	6,035	6,335	6,635	6,935
减: 所得税费用	143	232	323	426	无形资产	143	129	115	100
四、净利润	440	697	969	1,277	其他非流动资产	0	0	0	0
归属于母公司的利润	435	688	957	1,262	<b>非流动资产合计</b>	<b>11,698</b>	<b>13,376</b>	<b>15,238</b>	<b>17,191</b>
五、基本每股收益 (元)	0.74	0.68	0.95	1.25	<b>资产总计</b>	<b>14,228</b>	<b>16,050</b>	<b>18,754</b>	<b>21,375</b>
<b>主要财务指标</b>					短期借款	1,205	1,024	1,425	1,494
项目	2014A	2015E	2016E	2017E	应付票据	94	60	87	110
EV/EBITDA	32.08	22.56	17.62	14.22	应付账款	208	356	479	569
成长能力:					预收账款	260	301	399	467
营业收入同比	25.25%	30.53%	32.52%	18.75%	其他应付款	1,166	1,225	1,286	1,350
营业利润同比	34.8%	59.5%	39.2%	31.9%	应交税费	103	123	148	177
净利润同比	42.30%	58.20%	39.08%	31.8%	其他流动负债	10	12	15	18
营运能力:					<b>流动负债合计</b>	<b>5,036</b>	<b>3,100</b>	<b>3,838</b>	<b>4,186</b>
应收账款周转率	21.15	17.91	18.03	17.17	长期借款	6,265	8,165	9,165	10,165
存货周转率	145.82	139.86	149.58	143.49	其他非流动负债	0	0	0	0
总资产周转率	0.44	0.47	0.55	0.56	<b>非流动负债合计</b>	<b>6,265</b>	<b>8,165</b>	<b>9,165</b>	<b>10,165</b>
盈利能力与收益质量:					<b>负债合计</b>	<b>11,611</b>	<b>11,265</b>	<b>13,003</b>	<b>14,351</b>
毛利率	21.4%	23.8%	23.8%	24.8%	股本	593	1,008	1,008	1,008
净利率	7.9%	9.6%	10.1%	11.2%	资本公积	462	47	47	47
总资产净利率 ROA	3.5%	4.6%	5.6%	6.4%	留存收益	1,031	1,719	2,676	3,938
净资产收益率 ROE	20.5%	23.5%	25.5%	26.0%	少数股东权益	530	539	550	566
资本结构与偿债能力:					<b>所有者权益合计</b>	<b>2,616</b>	<b>4,785</b>	<b>5,751</b>	<b>7,025</b>
流动比率	0.50	0.86	0.92	1.00	<b>负债和股东权益合计</b>	<b>14,228</b>	<b>16,050</b>	<b>18,754</b>	<b>21,375</b>
资产负债率	81.6%	70.2%	69.3%	67.1%	<b>现金流量表</b>				
长期借款/总负债	54.0%	72.5%	70.5%	70.8%	项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
每股指标 (元)					经营活动现金流量	36	1,451	1,638	2,062
每股收益	0.74	0.68	0.95	1.25	投资活动现金流量	(2,007)	(2,771)	(2,271)	(2,471)
每股经营现金流量	0.06	1.44	1.62	2.05	筹资活动现金流量	2,133	1,283	447	102
每股净资产	4.41	3.29	4.25	5.51	现金及等价物净增加	161	(38)	(186)	(307)

资料来源: 民生证券研究所

## 分析师及研究助理简介

**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。