

日期：2015年5月22日

行业：公用事业



冀丽俊
021-53519888-1921

jilijun@shzq.com

执业证书编号：S0870510120017

销气量增长促业绩上升

■ 主要观点

公司具区位优势

公司是陕西省唯一的天然气长输管道运营商，主营业务为天然气长输管道的建设与运营。截至2014年底公司拥有天然气长输干线11条，已建成里程接近3000公里，年设计输气规模达到130亿立方米（目前输气能力为70亿立方米），形成了纵贯陕西南北，延伸关中西东两翼，覆盖全省11个市（区）的输气干线网络。源于天然气输气管道行业的自然垄断特性，以及公司在陕西省天然气长输供应领域居于区域垄断地位，将受益于需求巨大且快速发展的陕西天然气消费量增长。

销气量增长促业绩上升

2014年，公司实现营业收入53.22亿元，同比增长31.16%；实现归属于上市公司股东的净利润5.1亿元，同比增长51.7%。2015年一季度公司实现营业收入21.08亿元，同比增长28.50%；实现归属于上市公司股东的净利润3.04亿元，同比增长19.94%。业绩增长主要是销气量的增长。

2014年，长输管道业务销售气量38.94亿方，同比增长32.83%；实现营业收入48.19亿元，同比增长26.75%；营业成本39.06亿元，同比增长26.43%；毛利率18.95%，较上年同期上升0.21个百分点。

城市燃气业务销售气量1.95亿方，同比增长107.56%；实现营业收入4.91亿元，同比增长97.09%；营业成本4.43亿元，同比增长78.38%；毛利率9.78%，较上年同期下降9.47个百分点。

推进“气化陕西”，销气量快速增长

天然气作为一种清洁、高效能源，天然气的利用得到国家层面的大力支持。陕西省政府近年来大力提倡天然气等洁净能源的使用，支持各地政府新建、扩建城市天然气输配管道，提高覆盖率和气化率。陕西省2013年的政府工作报告中明确讲到，要积极推进“气化陕西”二期和“煤改气”、“煤改电”工程，并出台“治污降霾 保卫蓝天”行动计划。

随着各地改造项目的实施，为公司带来新的增长空间。随着气化率的提高，输气量的增加，管道利用率和公司利润率将得以提升。由

基本数据（15Q1）

报告日股价（元）	17.11
12mth A股价格区间（元）	17.74/8.90
总股本（百万股/最新）	1112.08
无限售A股/总股本	91.43%
流通市值（百万元）	17398.08
每股净资产（元）	4.34
PBR（X）	3.94

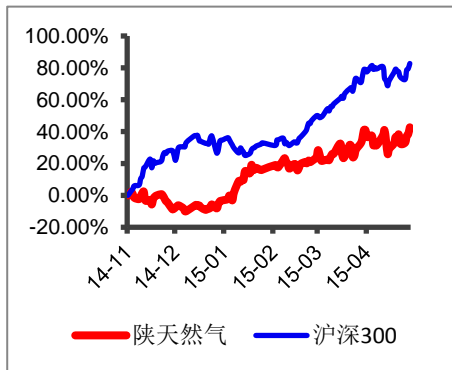
主要股东（Y14）

陕西燃气集团有限公司	55.36%
澳门华山创业国际经济与贸易有限公司	5.53%

收入结构（Y14）

天然气销售	97.25%
-------	--------

最近6个月股价与沪深300指数比较



报告编号：JLJ15—CT01

相关报告：

首次报告时间：2013年8月27日

于成本相对固化，随着销气量的增长，业绩增长进入加速阶段。

风险提示

客户开发进展低于预期，销气量低于预期等。

表1 主营业务收入情况表 单位:万元

分产品	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入同比	营业成本同比	毛利率同比 (百分比)
长输管道	481917.71	390611.12	18.95%	26.75%	26.43%	0.21
城市燃气	49128.09	44325.13	9.78%	97.09%	78.38%	9.47

数据来源:公司公告,上海证券研究所整理

■ 投资建议:

未来六个月内,维持“谨慎增持”评级。

我们预测 2015-2016 年公司营业收入增长分别为 25.21% 和 16.07%, 归母公司的净利润将实现年递增 29.87% 和 42.08%, 相应的稀释后每股收益为 0.60 元和 0.85 元, 对应的动态市盈率为 28.60 倍和 20.13 倍, 公司估值低于行业平均。我们认为, 陕西省气化率的提高有利于公司输气量的增长, 产能利用率的提高有利于公司业绩的提升, 维持公司“谨慎增持”评级。

数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2014A	2015E	2016E
营业收入	5,322.46	6,664.15	7,735.13
年增长率	31.16%	25.21%	16.07%
归属于母公司的净利润	512.33	665.36	945.36
年增长率	51.70%	29.87%	42.08%
每股收益 (元)	0.46	0.60	0.85
PER (X)	37.14	28.60	20.13

数据来源:公司公告,上海证券研究所

■ 附表

附表 1 公司损益简表及预测 (单位:百万元人民币)

指标名称	2013A	2014A	2015E	2016E
一、营业总收入	4,058.09	5,322.46	6,664.15	7,735.13
二、营业总成本	3,677.39	4,737.07	5,901.37	6,642.93
营业成本	3,339.68	4,355.38	5,444.88	6,113.08
营业税金及附加	4.34	24.45	19.99	23.21
销售费用	11.91	13.53	16.66	19.34

管理费用	114.57	120.11	153.28	177.91
财务费用	212.15	215.61	266.57	309.41
资产减值损失				
三、其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	13.81	21.18	20.00	20.00
四、营业利润	394.51	606.56	782.78	1,112.19
加：营业外收入	2.75	3.83	0.00	0.00
减：营业外支出	1.39	1.66	0.00	0.00
五、利润总额	395.87	608.73	782.78	1,112.19
减：所得税	61.45	93.03	117.42	166.83
六、净利润	334.42	515.71	665.36	945.36
减：少数股东损益	-3.31	3.37	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	337.73	512.33	665.36	945.36
最新总股本（百万股）	1,112.08	1,112.08	1,112.08	1,112.08
七、摊薄每股收益（元）	0.30	0.46	0.60	0.85

资料来源：Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 冀丽俊

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来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。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

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及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。