

日期: 2015年8月17日

行业: 公用事业



冀丽俊
021-53519888-1921

jilijun@shzq.com

执业证书编号: S0870510120017

销气量增三成, 中期业绩符合预期

基本数据 (15H1)

报告日股价 (元)	16.50
12mth A 股价格区间 (元)	21.09/9.98
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)	16777.80
每股净资产 (元)	4.25
PBR (X)	3.88

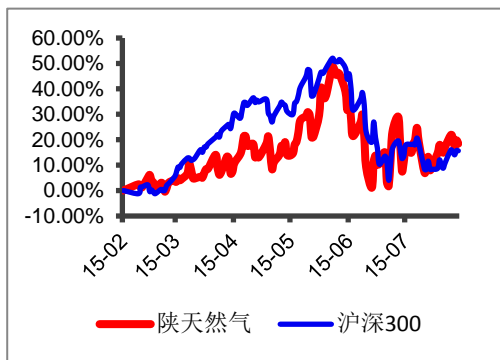
主要股东 (15H1)

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

收入结构 (15H1)

天然气销售	98.79%
-------	--------

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: JLJ15—CT05

相关报告: JLJ15—CT01

首次报告时间: 2013年8月27日

动态事项

公司公布 2015 年半年度业绩。上半年公司实现营业收入为 33.10 亿元, 同比增长 33.13%; 归属于上市公司股东的净利润 3.67 亿元, 同比增长 28.27%; 每股收益为 0.33 元。

主要观点

销气量高增长

2015 年上半年, 公司实现营业收入 33.10 亿元, 同比增长 33.13%; 实现归属于上市公司股东的净利润 3.67 亿元, 同比增长 28.27%。业绩增长主要是销气量的增长。

2015 年上半年, 公司销售天然气量 24.28 亿方, 同比增长 31.56%。长输管道业务实现营业收入 30.42 亿元, 同比增长 33.74%; 营业成本 24.69 亿元, 同比增长 37.66%; 毛利率 18.84%, 较上年同期下降 10.90 个百分点。

城市燃气业务销售气量 1.16 亿方, 同比增长 22.6%; 实现营业收入 2.63 亿元, 同比增长 25.81%; 营业成本 2.35 亿元, 同比增长 26.10%; 毛利率 10.77%, 较上年同期下降 1.89 个百分点。

非居民管输费下调

根据《陕西省物价局关于理顺我省天然气价格的通知》, 自 2015 年 6 月 20 日, 陕西省非居民用气管输费平均降低 10%, 管输费下调将对公司下半年业绩形成一定的负面影响。

天然气价格预期下调

上半年, 石油、煤炭等替代能源价格下跌幅度较大, 天然气比价效应减弱, 预计下半年天然气门站价有下调可能。我们认为, 价格下调, 有利于降低用气成本, 恢复天然气的比价效应, 促进消费增长。

“气化陕西”利于天然气消费增长

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”、“油改电”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	304190.50	246866.86	18.84%	33.74%	37.66%	-10.94%
城市燃气	26298.54	23465.55	10.77%	25.81%	26.10%	-1.89%

数据来源:公司公告,上海证券研究所整理

表2 主要财务数据同比变动情况 单位:万元

	本报告期	上年同期	同比增减	变动原因
营业收入	330978.56	248611.37	33.13%	销气量的正常增长和新增用气客户综合影响
营业成本	270527.38	197991.84	36.64%	销气量的增长、人员增加和完工项目转固折旧增大等综合影响
销售费用	508.69	735.96	-30.88%	市场开发费和用户管理费较去年同期减少
管理费用	5732.93	5405.11	6.07%	
财务费用	10125.73	11047.53	-8.34%	
所得税费用	6886.05	5037.56	36.69%	应纳税所得额高于上年同期
研发投入	427.79	170.15	151.42%	本期研发投入高于上年同期

数据来源:公司公告,上海证券研究所

■ 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 19.49%和 16.07%, 归母公司的净利润将实现年递增 24.89%和 24.24%, 相应的稀释后每股收益为 0.58 元和 0.71 元, 对应的动态市盈率为 28.68 倍和 23.08 倍, 公司估值略低于行业平均。我们认为, 公司在陕西省天然气长输供应领域居于区域垄断地位, 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	6,359.94	7,381.78
年增长率	31.16%	19.49%	16.07%
归属于母公司的净利润	512.33	639.84	794.96
年增长率	51.70%	24.89%	24.24%
每股收益 (元)	0.46	0.58	0.71
PER (X)	35.82	28.68	23.08

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	6,359.94	7,381.78
二、营业总成本	3,677.39	4,737.07	5,618.22	6,455.40
营业成本	3,339.68	4,355.38	5,198.47	5,968.21
营业税金及附加	4.34	24.45	25.44	29.53
销售费用	11.91	13.53	12.72	14.76
管理费用	114.57	120.11	127.20	147.64
财务费用	212.15	215.61	254.40	295.27
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	761.72	946.38
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	761.72	946.38
减：所得税	61.45	93.03	121.87	151.42
六、净利润	334.42	515.71	639.84	794.96
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	639.84	794.96
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	0.58	0.71

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。