

金鸿能源(000669)

公司研究/点评报告

Q3 净利增速率先转正，全年持续改善可期

——金鸿能源 2015 三季报点评

点评报告/公用事业

2015 年 10 月 29 日

一、事件概述：公司发布2015三季报，2015前三季度营收17.8亿元，同比增长3.37%，实现净利润2.2亿元，同比减少7.7%，基本每股收益0.4467元。Q3单季度营收6.3亿元，同比减少0.33%，净利7431万元，同比增长2.2%。业绩基本符合预期。

二、分析与判断：

- Q3净利增速率先转正，Q4有望持续改善。**公司下游钢厂等工业客户较多，由于需求下滑，即使在上半年下调0.44元/方增量气价背景下，公司销气量仍无明显增长。Q3单季公司净利增速率先转正，营收、净利环比均有小幅改善，预计Q4随着气价进一步下调、工程安装毛利回归正常水平、环保收入得到确认，公司业绩将持续改善。
- 预计15年销气量近7亿方增15%，冬奥有望带动公司销气量大幅增长。**预计2015公司销气量约7亿方，增幅约15%，新建成的应张线输气能力在9亿方以上，2022冬奥会有望带动应张线销气量大幅增长。公司未来气量增长主要来自：**华南**：衡阳水口山国家有色金属基地远期1亿方的量，预计2015年下半年投产，五矿集团的冶炼项目在2015年9~10月份投产，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，受气价并轨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**：张家口之前为空白市场，用气潜力大，预计到2017~2018年需求量将达4亿方左右。沙河项目一期工程1亿方，二期2亿方，预计会对公司2016、2017年的业绩产生积极影响。该基地有玻璃等相关企业400余家，天然气需求潜力巨大，远期（3年）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，我们预计2015年销气量近1亿方。
- 油价低位，需求不佳，天然气价进一步下调窗口到来。**目前天然气相比可替代能源经济性较差，这和国家提升清洁能源消费占比的方针相背离，进一步下调气价势在必行。预计调价在11月初前后，幅度约0.4元/方。气价年内累积下调幅度有望达0.8元/方，且有进一步下调空间。气价步入下行通道有望带动下游需求增长的逐步改善。
- 环保业务全年高增长确定，将成公司新增长引擎。**受订单工程进度影响，上半年环保业务相关收入不能在报告期内得到确认，导致利润同比有所下滑。我们判断下半年是公司环保业务确认收入高峰期，全年高增长确定，预计净利在7000万左右，增长50%以上。烟气脱硫脱硝改造与公司主业具有较高的协同效应，将成为公司重点的发展方向，预计公司将内生增长、外延扩张并举以实现该业务的快速增长。
- 异地扩张能力强的稀缺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，目前完成了在华南、华东、华北的布局，在东北、陕西地区的市场开拓也取得了进展，是异地扩张能力极强的稀缺标的。在我国气源短缺状况短期难有改观的背景下，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，公司和中石油保持了良好的合作关系，目前协议供气量约19亿方，充分保障了公司的气源供给。公司参股25%的瑞弗莱克煤层气项目预计年底能够完成勘探工作，公司将成为上中下游一体化城燃公司。

风险提示：销气量、工程安装收入低于预期。

盈利预测及投资建议

预计公司2015-2017年EPS分别为0.76元，1.03元，1.41元。对应PE分别为28倍、21倍、15倍，公司标的稀缺，外延扩张预期强，维持“强烈推荐”评级。

盈利预测与财务指标

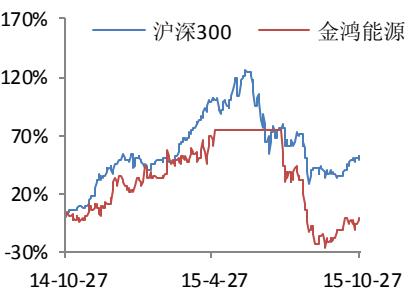
项目/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	2,711	3,157	4,312	6,040
增长率(%)	61.66%	16.45%	36.59%	40.08%
归属母公司股东净利润(百万元)	316	371	500	686
增长率(%)	5.26%	17.41%	35.00%	37.06%
每股收益(元)(未摊薄)	0.78	0.76	1.03	1.41
PE	27	28	21	15
PB	/	2.2	2.0	1.7

强烈推荐 维持评级

交易数据 (2015-10-28)

收盘价(元)	21.40
近12个月最高/最低	37.72/16.05
总股本(百万股)	486.01
流通股本(百万股)	223.31
流通股比例%	45.95
总市值(亿元)	104.01
流通市值(亿元)	47.79

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

- 深度报告：《未来五年持续增长的天然气管网稀缺标的》20130516
- 《调价几无影响，扩张能力持续得到验证》20131024
- 《2014-2015 年公司迎来快速增长期》20131124
- 调研报告：《公司进入销气量、毛利双升时期》20140529
- 调研报告：《销气量高增长，增量气占比高将受益低油价》20141229

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	3,157	4,312	6,040
减：营业成本	1,889	2,269	3,165	4,539
营业税金及附加	29	34	46	64
销售费用	30	33	44	61
管理费用	117	129	168	217
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	503	685	945
加：营业外收支净额	20	22	24	26
三、利润总额	495	525	709	971
减：所得税费用	130	131	177	243
四、净利润	365	394	531	728
归属于母公司的利润	316	371	500	686
五、基本每股收益(元)	0.78	0.76	1.03	1.41

主要财务指标

项目	2014A	2015E	2016E	2017E
EV/EBITDA	19.18	13.07	10.82	8.78
成长能力:				
营业收入同比	61.66%	16.45%	36.6%	40.08%
营业利润同比	5.8%	5.9%	36.1%	38.0%
净利润同比	12.13%	7.91%	35.0%	37.1%
营运能力:				
应收账款周转率	11.98	9.45	10.14	10.25
存货周转率	173.80	171.92	179.65	177.50
总资产周转率	0.35	0.36	0.50	0.61
盈利能力与收益质量:				
毛利率	30.3%	28.1%	26.6%	24.8%
净利率	11.6%	11.7%	11.6%	11.4%
总资产净利率 ROA	4.8%	4.5%	6.2%	7.4%
净资产收益率 ROE	10.9%	8.6%	10.6%	12.9%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	0.78	0.69	0.79	0.94
资产负债率	54.5%	41.3%	43.3%	44.1%
长期借款/总负债	19.8%	37.5%	38.5%	39.1%
每股指标(元)				
每股收益	0.78	0.76	1.03	1.41
每股经营现金流量	1.52	1.19	2.28	3.10
每股净资产	8.99	9.80	10.89	12.39

资料来源：民生证券研究院

资产负债表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	2,412	694	949	1,329
应收票据	67	78	107	150
应收账款	309	359	491	688
预付账款	87	102	139	195
其他应收款	92	107	146	205
存货	17	20	28	40
其他流动资产	59	65	72	79
流动资产合计	3,043	1,426	1,931	2,685
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	7,952	9,186	10,633
短期借款	1,881	565	603	378
应付票据	28	33	47	67
应付账款	591	710	966	1,408
预收账款	93	144	181	257
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	2,053	2,445	2,854
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	3,287	3,979	4,688
股本	486	486	486	486
资本公积	2,152	2,152	2,152	2,152
留存收益	1,384	1,755	2,255	2,941
少数股东权益	347	370	401	444
所有者权益合计	4,369	4,665	5,206	5,945
负债和股东权益合计	9,596	7,952	9,186	10,633

现金流量表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流量	738	577	1,110	1,508
投资活动现金流量	(1,350)	(995)	(995)	(995)
筹资活动现金流量	2,330	(1,499)	(561)	(832)
现金及等价物净增加	1,717	(1,917)	(446)	(320)

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資目标、財務状况或需要。本公司建議客户应考慮本报告的任何意見或建議是否符合其特定狀況，以及(若有必要)咨询獨立投資顧問。

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。