

日期: 2017年1月4日

行业: 公用事业



分析师: 冀丽俊

Tel: 021-53686156

E-mail: jilijun@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120017

IPO 价格 RMB7.87 元  
上市合理定价 RMB13.11-16.39 元

**基本数据 (IPO)**

发行数量 (百万股)	84.00
发行后总股本 (百万股)	336.00
发行数量占发行后总股本	25.00%
发行方式	网上定价申购 网下询价配售
保荐机构	国元证券

**主要股东 (发行前)**

皖能集团 (SS)	60.00%
港华安徽公司	27.48%
皖能电力	6.12%
国投新集 (SS)	5.60%
皖能运检 (SS)	0.80%

**收入结构 (2016H1)**

长输管线	84.32%
CNG/LNG	8.92%
城市燃气	6.76%

报告编号: JLJ17-NSP01

首次报告日期: 2017年1月3日

# 省域大型天然气综合运营商

**■ 投资要点:****省域大型天然气综合运营商**

公司主要从事安徽省内的天然气长输管线的建设与运营、CNG/LNG 及城市燃气等业务。公司已建成并运营 18 条长输管线,年设计输气能力约 106.91 亿立方米;已建成 5 座 CNG 母站,年设计加工能力约 1.36 亿立方米。公司将抓住天然气产业快速发展和能源消费结构调整的契机,积极向下游分销领域拓展业务,发展成为以天然气中游长输业务为核心、集下游分销业务于一体的省域大型天然气综合运营商。

**募投项目提高盈利能力**

公司本次发行募集资金将投入天然气江南联络线输气管道工程、天然气江南产业集中区支线项目、天然气利辛-颍上支线项目、天然气六安-霍山支线项目和补充流动资金。募集资金投资项目实施后,进一步增强公司盈利能力和抗风险能力,提升公司的竞争力。

**盈利预测**

根据募投项目建设进度情况,我们预计 2016、2017 年归母公司的净利润分别为 1.00 亿元和 1.10 亿元,同比增速分别为-13.71%和 10.13%,相应的稀释后每股收益为 0.30 元和 0.33 元。

**定价结论**

本次拟发行股份 8400 万股,发行后总股本 33600 万股,公司发行价格为 7.87 元/股。综合考虑可比同行业公司的估值情况及公司的成长性,我们认为给予公司合理估值定价为 13.11-16.39 元,对应 2017 年每股收益的 40-50 倍市盈率。

**■ 数据预测与估值:**

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	2,332	2,626	2,158	2,424
年增长率	34.71%	12.59%	-17.79%	12.30%
归属于母公司的净利润	108	116	100	110
年增长率	13.23%	7.28%	-13.71%	10.13%
(发行后摊薄)每股收益(元)	0.32	0.34	0.30	0.33

数据来源: 公司招股说明书; 上海证券研究所整理

## 一、行业背景

### ● 公司的行业分类及简况

公司主要从事安徽省内的天然气长输管线的建设与运营、CNG/LNG及城市燃气等业务，建设、经营和管理安徽省天然气支干线管网；参与城市天然气管网开发建设和经营管理；代表安徽省向上游购买天然气资源，向城市管网和大用户销售天然气；开发天然气、煤层气以及其他能源应用和相关项目，包括液化气（LNG）、压缩天然气（CNG）、天然气汽车加气站；从事其它与上述业务相关或辅助的业务。

截至 2016 年 9 月 30 日，公司已先后建成并运营蚌埠支线、淮南支线、铜陵支线、阜阳支线、淮北支线、巢湖支线、龙塘支线、亳州支线、江北联络线、池州支线、宣城支线、安庆支线、六安支线、广德支线、江南产业集中区支线、霍山支线、颍上支线颖东段、凤阳支线等 18 条长输管线，全长约 1,039.26 公里，向合肥、安庆、铜陵、池州、宣城、蚌埠、淮南、阜阳、淮北、宿州、亳州、六安、芜湖、滁州等地市供应管输天然气；先后在合肥、池州、宣城、利辛、霍山等地建成 5 座 CNG 加气站；取得亳州市、宿州市、广德县、和县、舒城县、庐江县、霍山县、颍上县、宁国市、江南产业集中区、江北产业集中区等特定区域的燃气特许经营权。公司已建成并运营 18 条长输管线，年设计输气能力约 106.91 亿立方米；已建成 5 座 CNG 母站，年设计加工能力约 1.36 亿立方米。报告期内，公司各期长输管线输售气量分别为 10.02、11.89、12.86 和 6.38 亿立方米，CNG 加气站各期售气量为 1.08、1.17、0.95 和 0.43 亿立方米。

公司将抓住天然气产业快速发展和能源消费结构调整的契机，加快安徽省天然气管网的建设和扩能改造，逐步形成供气安全可靠、干线与支线相结合的覆盖全省的天然气长输管网系统；积极发展用气均衡稳定的天然气用户，减小输气峰谷差，提高输气管网的稳定性和运行效率；积极向下游分销领域拓展业务，发展成为以天然气中游长输业务为核心、集下游分销业务于一体的省域大型天然气综合运营商。

表 1 主要产品及服务的用途情况

产品及服务类别	
长输管线业务	通过自建长输管线将天然气销售给城市燃气公司及直供工业用户等下游客户，包括为中石油直供城市（淮南、蚌埠）提供管输服务。
CNG/LNG 业务	将天然气加工为 CNG/LNG，销售给城市燃气公司、工商业用户等下游客户。
城市燃气业务	在特定区域内，从事城市天然气管网的建设与运营业务。

资料来源：公司公告

## 行业增长前景

随着全社会节能减排和环境保护意识的提高，清洁高热的天然气能源日益受到重视，我国天然气市场已进入快速发展阶段。

尽管国内天然气生产量、消费量以及天然气占一次能源消费比例增长较快，但天然气占一次能源消费比例仍较低。2015年我国能源消费结构中天然气的占比为5.90%，而同期世界能源消费结构中，天然气占比为23.80%。根据《能源发展战略行动计划（2014-2020年）》，到2020年，我国累计新增常规天然气探明地质储量5.5万亿立方米，年产常规天然气1,850亿立方米，页岩气产量力争超过300亿立方米，煤层气产量力争达到300亿立方米，天然气在一次能源消费中的比重提高到10%以上。

按照国家发改委的规划，到2015年和2020年，中国天然气消费量将分别达到约2,300亿立方米和4,000亿立方米。

### ● 行业竞争结构及公司的地位

#### 1、我国天然气管输行业竞争格局

中国天然气长输管线行业在全国范围内呈现出中石油、中石化、中海油三巨头竞争的局面。2015年，中石油天然气管道长度为48,629公里，中石化天然气管道长度超过4,546公里，中海油陆上天然气管道长度为4,839公里。

公司是少数几个拥有省域天然气长输管线的公司之一，目前从事安徽省内管输业务，经过十余年的建设和发展，管网布局已初具规模，基本覆盖安徽全省各地级市。截至2016年9月30日，公司已建成并运营18条长输管线，总长度约1,039.26公里。

#### 2、我国CNG/LNG行业竞争格局

CNG/LNG行业竞争度较高，中石油、中石化、中海油及部分省域天然气管输企业和城市燃气公司均建有CNG/LNG站场，开展相关业务，距离较近的站场之间存在一定的竞争。

#### 3、我国城市燃气行业竞争格局

我国实行城市燃气特许经营制度，城市燃气经营具有区域自然排他的特性，城市燃气公司之间的竞争主要体现在燃气特许经营权的取得。目前安徽省地级市和县（县级市）的燃气特许经营权已基本授完，主要竞争体现在如新增开发区特许经营权的取得。

#### 公司竞争优势

### 1、市场地位及区域先入优势

公司是以长输业务为核心、集下游分销业务于一体的天然气综合运营商。截至报告期末，公司建成并投入运营的省内天然气长输支线共 18 条，总长约 1,039.26 公里，为省内用户提供了优质高效的服务平台，拥有一批长期稳定的客户。

近三年，公司长输管线输售总量从 2013 年的 10.02 亿立方米增至 2015 年的 12.86 亿立方米，年均增长 14.17%；取得亳州市、宿州市、广德县、和县、舒城县、庐江县、霍山县、颍上县、宁国市、江南产业集中区、江北产业集中区等授权区域的燃气特许经营权。天然气行业具有一定程度的自然排他性，公司在安徽省具有区域先入优势。

### 2、多气源优势

随着 2010 年“川气东送”工程建成投产，安徽省初步形成了“西气川气同供、南北管网联通”的双气源供应格局。“十二五”期间，安徽省将争取实现天然气管网“互联互通、县县通达”，争取“十二五”末全省年用气量达 80 亿立方米，占一次能源消费的比例达 7%。公司与中石油、中石化建立了长期稳定的合作关系，近年来上游天然气供给量稳步增长。公司将稳步推进长输管线的互联互通，实现天然气的合理调度，以促进资源的充分利用。同时，公司还将积极争取中海油天然气（LNG）管道入皖，密切关注省内非常规天然气开发项目的进展，多渠道增加公司气源。

### 3、区域经济增长优势

中部地区处于工业化和城镇化快速发展阶段，基础设施建设、产业结构升级、生态建设和环境保护、社会事业发展需求旺盛。同时，中部地区拥有 3.6 亿人口，当前正面临着消费升级换代的重大机遇，市场前景十分广阔。随着 2010 年皖江城市带承接产业转移示范区建设上升为国家战略，在多项政策扶持和产业转移的积极影响下，安徽省经济增长迅速。近三年，安徽省 GDP 增速分别为 10.4%、9.2%、8.7%，比全国平均水平高出约 2 个百分点。区域经济的不断发展将增加对能源特别是清洁能源的需求，安徽省天然气市场需求将进一步扩大。

### 4、业务链优势

公司从事天然气中游管输和下游分销业务，中游管输业务为下游分销业务提供稳定的气源保障，有利于下游市场的培育和拓展；下游分销业务进一步促进和扩大天然气市场的开发应用和消费总量的增加，为中游管输业务提供不断增加的市场需求。公司各项业务之间相互促进，进一步增强和巩固公司在省内的行业地位和整体竞争优势。

## 二、公司分析及募集资金投向

### ● 公司历史沿革及股权结构简况

公司前身系于2003年2月14日成立的安徽省天然气开发有限责任公司。2012年12月28日，整体变更设立安徽省天然气开发股份有限公司。

公司控股股东为安徽省能源集团有限公司，皖能集团直接和间接持有公司66.92%的股份。其中，皖能集团直接持有15,120万股，占总股本的60.00%，皖能集团通过皖能电力间接持有1,542.24万股，占总股本的6.12%；通过皖能运检间接持有201.60万股，占总股本的0.8%。安徽省国资委持有皖能集团100%的股权，为公司的实际控制人。

本次拟发行股份8400万股，发行后总股本33600万股，公司发行价格为7.87元/股。

表2 公司的股东结构情况

序号	股东名称	发行前		发行后	
		持股数(万股)	持股比例%	持股数(万股)	持股比例%
1	皖能集团(SS)	15120.00	60.00%	14360.96	42.74%
2	港华安徽公司	6924.96	27.48%	6924.96	20.61%
3	皖能电力	1542.24	6.12%	1542.24	4.59%
4	国投新集(SS)	1411.20	5.60%	1411.20	4.20%
5	皖能运检(SS)	201.60	0.80%	191.48	0.57%
6	社保基金会	-	-	769.16	2.29%
7	社会公众股	-	-	8400.00	25.00%
	合计	25200.00	100.00%	33600.00	100.00%

资料来源：公司招股说明书；上海证券研究所整理

### ● 主业简况及收入利润结构

表3 营业收入构成 单位：万元、%

项目	2016年1-6月		2015年		2014年		2013年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
主营业务收入	106,745.51	99.96%	262,459.38	99.96%	233,165.69	99.98%	173,108.66	100.00%
其他业务收入	40.54	0.04%	99.88	0.04%	41.02	0.02%	5.03	0.00%
合计	106,786.04	100.00%	262,559.27	100.00%	233,206.71	100.00%	173,113.69	100.00%

资料来源：WIND资讯，公司招股说明书等

表4 主营业务收入构成 单位：万元、%

项目	2016年1-6月		2015年		2014年		2013年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
长输管线	90,010.37	84.32%	225,090.39	85.76%	195,939.87	84.03%	145,358.72	83.97%
CNG/LNG	9,517.34	8.92%	24,677.37	9.40%	30,154.56	12.93%	24,957.63	14.42%
城市燃气	7,217.80	6.76%	12,691.62	4.84%	7,071.25	3.03%	2,792.31	1.61%
合计	106,745.51	100.00%	262,459.38	100.00%	233,165.69	100.00%	173,108.66	100.00%

资料来源: WIND 资讯, 公司招股说明书等

表 5 营业成本构成 单位: 万元、%

项目	2016 年 1-6 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
主营业务	96105.19	99.98	236373.61	99.98	208441.35	99.99	154209.73	100
其他业务	19.40	0.02	41.23	0.02	18.66	0.01	2.24	0.00
合计	96124.59	100	236414.84	100	208460.01	100	154211.97	100

资料来源: WIND 资讯, 公司招股说明书等

表 6 主营业务成本构成 单位: 万元、%

项目	2016 年 1-6 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
长输管线	81595.87	84.90	206686.16	87.44	179197.09	85.97	132930.01	86.20
CNG/LNG	8612.11	8.96	19112.70	8.09	23288.35	11.17	18783.00	12.18
城市燃气	5897.22	6.14	10577.75	4.48	5955.91	2.86	2496.72	1.62
合计	96105.19	100	236373.61	100	208441.35	100	154209.73	100

资料来源: WIND 资讯, 公司招股说明书等

表 7 报告期内长输管线业务对外销售情况

所属期间	燃气销售量 (万立方米)	燃气销售单价 (元/m <sup>3</sup> , 不含税)		代输气量 (万立方米)	管输单价 (元/m <sup>3</sup> , 不含税)
		单价	其中: 管输单价		
2016 年 1-6 月	43,839.66	1.9828	0.2465	19,958.74	0.1546
2015 年度	92,423.35	2.3791	0.2458	36,139.66	0.1441
2014 年度	81,234.67	2.3488	0.2417	37,475.30	0.1371
2013 年度	69,003.09	2.0453	0.2398	31,167.28	0.1357

资料来源: WIND 资讯, 公司招股说明书等

注: “代输”系指发行人向中石油直供用户 (主要是蚌埠、淮南等地) 提管服务。

表 8 报告期内 CNG 业务对外销售情况

所属期间	销售量 (万立方米)	单价 (元/m <sup>3</sup> , 不含税)	销售额 (万元)
2016 年 1-6 月	4,282.22	2.1716	9,299.48
2015 年	9,519.65	2.5312	24,096.42
2014 年	10,829.64	2.7697	29,988.49
2013 年	10,175.68	2.4527	24,957.63

资料来源: WIND 资讯, 公司招股说明书等

表 9 城市燃气售气业务

所属期间	销售量 (万立方米)	平均单价 (元/m <sup>3</sup> , 不含税)	销售额 (万元)
2016 年 1-6 月	1,396.41	2.7798	3,881.81
2015 年	2,102.27	3.1951	6,716.56
2014 年	1,110.39	3.3991	3,774.27

2013 年	635.70	3.0916	1,965.33
--------	--------	--------	----------

资料来源: WIND 资讯, 公司招股说明书等

表10 燃气设备安装业务

所属期间	客户类型	安装数量(户)	平均单价(元/户)	销售额(万元)
2016 年 1-6 月	居民用户	11,821.00	2,385.65	2,820.08
	工商业用户(含公福)	45.00	114,646.67	515.91
2015 年	居民用户	21,684.00	2,099.67	4,552.89
	工商业用户(含公福)	99.00	143,654.55	1,422.18
2014 年	居民用户	13,344.00	2,049.86	2,735.34
	工商业用户(含公福)	46.00	122,097.81	561.65
2013 年	居民用户	2,308.00	2,611.09	602.64
	工商业用户(含公福)	13.00	172,571.58	224.34

资料来源: WIND 资讯, 公司招股说明书等

表11 公司业务毛利率情况

项目	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度	2013 年度
长输管线业务	9.35%	8.18%	8.54%	8.55%
CNG/LNG 业务	9.51%	22.55%	22.77%	24.74%
城市燃气业务	18.30%	16.66%	15.77%	10.59%
综合毛利率	9.97%	9.94%	10.60%	10.92%

资料来源: WIND 资讯, 公司招股说明书等

### ● 募投项目

公司本次发行募集资金将投入天然气江南联络线输气管道工程、天然气江南产业集中区支线项目、天然气利辛-颍上支线项目、天然气六安-霍山支线项目和补充流动资金。募集资金投资项目实施后, 进一步增强公司盈利能力和抗风险能力, 提升公司的竞争力。

表12 募集资金项目 单位: 万元

序号	项目名称	项目总投资额	拟投入募集资金	建设期(年)
1	天然气江南联络线输气管道工程项目	34,537.36	34,500.00	1
2	天然气江南产业集中区支线项目	16,560.51	13,500.00	1
3	天然气利辛-颍上支线项目	23,200.00	12,400.00	1
4	天然气六安-霍山支线项目	15,557.25	3,008.00	1
5	补充流动资金、偿还银行借款	-	-	-
	合计		63,408.00	-

资料来源: 公司招股说明书

天然气江南联络线输气管道工程项目: 拟建输气管道全长 100.4 公里, 设计输气压力 6.3MPa, 近期输气能力 3.0 亿立方米/年, 远期 18.0 亿立方米/年。管道全线不增压输送, 沿途向芜湖、马鞍山等地供应天然气。项目

投资税后内部收益率为 9.70%，税后动态投资回收期 10.67 年。

天然气江南产业集中区支线项目：拟建输气管道全长 57.62 公里，设计输气压力 6.4MPa，输气能力 4.8 亿立方米/年，远期 13.2 亿立方米/年。管道全线不增压输送，沿途向铜陵、江南产业集中区等地供应天然气。项目投资税后内部收益率为 9.24%，税后动态投资回收期 10.76 年。

天然气利辛-颍上支线项目：项目拟建输气管道全长 88 公里，设计输气压力 4.0MPa，近期输气能力 5.5 亿立方米/年，远期 8.7 亿立方米/年。管道全线不增压输送，沿途向阜阳市颍东区、颍上县等地供应天然气。项目投资税后内部收益率为 10.40%，税后动态投资回收期 12.77 年。

天然气六安-霍山支线项目：项目拟建输气管道全长 51.5 公里，设计输气压力 4.0MPa，近期输气能力 3.67 亿立方米/年，远期 8.68 亿立方米/年。管道全线不增压输送，主要向霍山县等地供应天然气。项目投资税后内部收益率为 12.67%，税后动态投资回收期 10.19 年。

### 三、公司财务状况及盈利预测

#### ● 业绩预测

根据募投项目建设进度情况，我们预计 2016、2017 年归母公司的净利润分别为 1.00 亿元和 1.10 亿元，同比增速分别为-13.71%和 10.13%，相应的稀释后每股收益为 0.30 元和 0.33 元。

表 13 公司损益简表及预测（单位：百万元）

指标名称	2014A	2015A	2016E	2017E
<b>一、营业总收入</b>	2,332	2,626	2,158	2,424
<b>二、营业总成本</b>	2,194	2,481	2,041	2,294
营业成本	2,085	2,364	1,945	2,186
营业税金及附加	4	7	5	6
销售费用	3	4	4	5
管理费用	73	77	65	73
财务费用	26	27	22	24
<b>三、其他经营收益</b>				
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	0	-1	0
汇兑净收益	0	0	0	0
<b>四、营业利润</b>	138	144	117	130
加：营业外收入	5	5	8	8
减：营业外支出	0	5	2	2
<b>五、利润总额</b>	143	144	123	136
减：所得税	44	44	31	34
<b>六、净利润</b>	99	100	92	102
减：少数股东损益	-9	-16	-8	-8
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	108	116	100	110
<b>总股本（百万股）</b>	336.00	336.00	336.00	336.00
<b>七、每股收益</b>	0.32	0.34	0.30	0.33

资料来源：公司招股说明书，上海证券研究所

## 四、风险因素

### 天然气价格调控制度所致的风险

国家对天然气价格实行调控和管理，目前正对天然气价格的形成机制进行改革，即按照市场化取向，建立起反映市场供求和资源稀缺程度与可替代能源价格挂钩的动态调整机制，逐步理顺天然气与可替代能源的比价关系，最终实现天然气价格完全市场化。

公司主要从事安徽省内天然气长输管线的建设与运营、CNG/LNG 及城市燃气等业务，目前省内管道运输价格及调整由省物价局核定；CNG 价格及调整由省、市级物价局核定；居民生活用气价格及调整由省物价局核定。若上游天然气价格或天然气价格形成机制由于市场或监管政策变化而波动，而公司相应价格调整的影响不能及时向下游转移，则公司的经营业绩在一段时间内可能受到不利影响。

### 气源供应商依赖的风险

目前，安徽省初步形成西气川气双气源供应格局。公司上游气源供应商为中石油和中石化。公司天然气供应分别来自于中石油的西气东输和中石化的川气东送。

若上游气源供应变化导致公司不能从上游气源供应商处获得充足的天然气供应，或者上游供应商因其他不可抗力等因素，不能按协议约定供应天然气，则可能会对公司的业务、经营业绩及天然气业务的拓展造成不利影响。

### 气源紧张导致公司业务发展受限的风险

近年来，安徽省天然气市场发展较快。根据《安徽省“十二五”能源发展规划》，安徽省天然气消费占能源消费总量的比重将从 2010 年的 2.1% 上升到 2015 年的 7%。

若上游天然气供应难以确保充分满足未来下游市场的旺盛需求，公司存在业务发展受上游天然气供气量制约的风险。

### 管线基础设施建设市场竞争加剧的风险

城镇化进程的加快及产业能源消费结构调整等极大带动了用气需求，推动了天然气基础设施的建设。根据《安徽省“十二五”能源发展规划》，安徽省将根据国家天然气利用政策，统筹平衡资源，规划省内天然气管网布局，大力发展天然气管网。为进一步提高省级天然气管网供气的稳定性、可靠性、用气安全性，安徽省将着力开展省内支干线管网互联互通的环网工程建设，以江南联络线、皖北联络线、黄山支线、江南和江北产业集中区支线为重点，全面开展输气管网工程建设，基本实现全省所有市县管道供气。2014 年 4 月 1 日起施行的《天然气基础设施建设与运营管理办法》鼓励、支持各类资本参与投资建设纳入统一规划的天然气基础设施，公司

未来面临管线基础设施建设市场竞争加剧的风险。

#### 下游市场需求波动的风险

天然气下游市场需求受多种因素的影响，如管网等基础设施覆盖率、输送能力、国内外经济增长情况、天然气的供给状况及政府对天然气利用的政策导向等，若宏观经济下滑或政策变化导致天然气消费增速放缓，影响天然气的市场需求，则可能会给公司的经营带来不利影响。

#### 下游市场开拓的风险

近年来，公司加快向天然气产业链下游延伸，分别取得了 13 个授权区域的燃气特许经营权，目前公司城燃业务处于起步阶段，公司特许经营权的授权区域多为新建开发区，市场需要培育，城燃业务短期内可能会持续亏损，公司存在因下游市场开拓而导致的经营风险。

#### 毛利率波动的风险

公司毛利率受上游天然气价格、省内管输价格及公司发展阶段等因素变化影响较大。当上游天然气价格上升时，同样的输售气量会导致更高的销售收入，而毛利率则随之下降；当省内管输价格下降时，同样的输售气量会导致毛利额和毛利率的下降。此外，当公司快速发展投资规模较大时，因折旧及运营成本等增加，短期内可能会影响公司毛利率水平。

## 五、估值及定价分析

### ● 同类公司的比较

基于 2016 年、2017 年预测业绩的均值，同行业重点上市公司 2016 年、2017 年平均动态市盈率 28 倍、22 倍；最近上市的十家主板企业中，2016 年、2017 年平均市盈率为 57 倍和 49 倍。

表 14 同行业上市公司估值比较

股票代码	公司简称	股价	每股收益(元/股)				市盈率(倍)			
			2014A	2015A	2016E	2017E	2014A	2015A	2016E	2017E
002267.Sz	陕天然气	9.66	0.46	0.53	0.55	0.62	20.97	18.32	17.67	15.68
000669.Sz	金鸿能源	17.39	0.65	0.51	0.57	0.65	26.78	34.16	30.29	26.75
600617.Sh	国新能源	10.57	0.40	0.50	0.57	0.69	26.35	21.15	18.42	15.28
600856.Sh	中天能源	13.93	0.00	0.25	0.38	0.66	--	55.61	36.74	21.18
601139.Sh	深圳燃气	9.20	0.33	0.30	0.41	0.49	28.22	30.85	22.44	18.71
603393.Sh	新天然气	53.90	1.36	1.25	1.29	1.46	39.75	43.03	41.66	36.85
	平均						28.41	33.85	27.87	22.41

资料来源：Wind 上海证券研究所

表 15 最近上市主板公司的相对估值

股票代码	公司简称	股价	每股收益(元/股)				市盈率(倍)			
			2014A	2015A	2016E	2017E	2014A	2015A	2016E	2017E
603886.SH	元祖股份	19.47	0.34	0.48	0.52	0.56	57.30	40.83	37.38	34.87

603298.SH	杭叉集团	26.71	0.64	0.58	0.64	0.73	41.55	46.25	41.64	36.58
603058.SH	永吉股份	12.13	0.22	0.22	0.21	0.23	55.23	56.04	56.63	53.11
603416.SH	信捷电气	55.09	0.75	0.81	0.90	1.11	73.11	68.04	61.17	49.77
603823.SH	百合花	36.01	0.52	0.58	0.67	0.80	68.84	62.43	53.97	45.01
603878.SH	武进不锈	40.62	0.73	0.67	0.57	0.73	55.86	60.42	71.35	55.82
603098.SH	森特股份	25.29	0.64	0.43	0.51	0.64	39.26	58.41	49.67	39.60
603389.SH	亚振家居	26.52	0.33	0.35	0.32	0.34	79.82	75.21	82.95	77.43
603708.SH	家家悦	32.21	0.63	0.69	0.73	0.82	50.90	46.90	43.95	39.37
603036.SH	如通股份	25.83	0.40	0.31	0.35	0.42	64.61	83.52	72.99	61.47
平均							58.65	59.80	57.17	49.30

资料来源: Wind 上海证券研究所

### ● 公司可给的估值水平及价格区间

综合考虑可比同行业公司的估值情况及公司的成长性, 我们认为给予公司合理估值定价为 13.11-16.39 元, 对应 2017 年每股收益的 40-50 倍市盈率。

## 分析师承诺

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

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。