

金鸿能源(000669)

公司研究/简评报告

持续受益张家口清洁能源替代

—金鸿能源签订燃气电厂供气协议点评

简评报告/环保及公用事业行业

2017年07月24日

一、事件概述：公司发布公告，子公司张家口市宣化金鸿与大唐国际签订协议：为大唐张家口电厂燃气热电联产项目独家提供供气保障，气价 1.95 元/方，年最大供气量 20 亿标方，合同履行年限 20 年。

二、分析与判断

➤ **供气协议对业绩贡献弹性大，将持续受益张家口清洁能源替代。**公司 2016 年销气量 6.64 亿方，20 亿方的年最大供气量约是公司年销气量的 3 倍，业绩弹性较大。张家口有冬奥会重任，天然气相对其他清洁能源具有可靠性和经济性优势，必将是张家口重点发展的方向，不排除公司将签订更多的燃气电厂项目。

公司未来气量增长主要来自以下几个方面：短期，国储液化厂今年 6 月份已经复产，预计今年销气量 1.6~1.8 亿方，2018 年全年约为 2.5 亿方左右。张家口煤改气：张家口有 3000 个左右的行政村，每村 200~300 户，按照 3000 元/户接驳费、每年 1400 方/户用气量计算，张家口煤改气接驳费市场空间 18~27 亿元，用气量可达 8.4~12.6 亿方。沙河项目今年预计可通气。远期需求量在 3~5 亿方左右。衡阳水口山国家有色金属基地远期 1 亿方的量，预计明年可开始供气。

➤ **京津冀煤改气力度空前，河北天然气消费将进入爆发式增长期。**《京津冀大气污染防治强化措施(2016-2017 年)》及《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》等政策先后出台，京津冀及周边“2+26”城市地区禁煤限煤，要求全面推进冬季清洁采暖，2017 年 10 月底前完成小燃煤锅炉清零工作。在中央财政按照城市级别进行补贴的基础上，地方政府也出台力度空前的补贴政策以推进“煤改气”工作的进行，如河北省有对农村供暖进行 3000~4000 元/户的接驳费补贴、1 元/方的用气 3 年补贴。在政策的大力推动下，预计河北天然气消费将进入爆发式增长期，预计到 2020 年河北省天然气消费量可达 300 亿方。

➤ **拟更名金鸿控股，彰显公司打造环保新能源平台战略格局。**近年公司通过并购，开始涉足环保工程行业，并在天然气上游、新能源开发、新型储能技术等方面进行了布局。更名金鸿控股，彰显了公司打造天然气全产业链、环保、清洁能源的综合清洁能源平台公司的战略格局。

三、盈利预测与投资建议：预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.67 元，0.91 元，1.16 元。对应 PE 26 倍、19 倍、15 倍，公司业绩反转确定性强，外延扩张预期强，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：销气量、工程安装收入低于预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,471	2,888	3,712	4,616
增长率(%)	-4.0%	16.9%	28.5%	24.4%
归属母公司股东净利润(百万元)	191	325	441	565
增长率(%)	-23.0%	70.5%	35.9%	28.1%
每股收益(元)	0.39	0.67	0.91	1.16
PE(现价)	43.9	25.7	18.9	14.8
PB	2.1	2.0	1.8	1.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

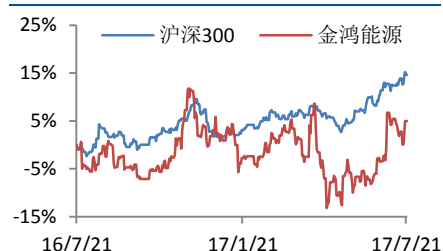
强烈推荐 维持评级

合理估值： 22—27 元

交易数据 2017-07-21

收盘价(元)	17.74
近 12 个月最高/最低	18.89/14.67
总股本(百万股)	486.01
流通股本(百万股)	478.53
流通股比例(%)	98.46
总市值(亿元)	86.22
流通市值(亿元)	84.89

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：陶贻功

执业证号： S0100513070009

电话： (010)8512 7892

邮箱： taoyigong@mszq.com

相关研究

- 1、深度报告：《未来五年持续增长的天然气管网稀缺标的》20130516
- 2、调研报告：《公司进入销气量、毛利双升时期》20140529
- 3、调研报告：《销气量高增长，增量气占比高将受益低油价》20141229
- 4、调研报告：《上中下游一体化稀缺城燃标的，持续受益气价改革》20150317
- 5、调研报告：《京津冀煤改气力度大，销气量业绩迎双反转》20170717

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2,471	2,888	3,712	4,616
营业成本	1,648	1,932	2,473	3,082
营业税金及附加	18	25	32	39
销售费用	52	61	76	96
管理费用	209	202	273	342
EBIT	544	667	858	1,056
财务费用	210	175	183	186
资产减值损失	33	0	0	0
投资收益	5	5	5	5
营业利润	307	497	681	875
营业外收支	25	0	0	0
利润总额	332	518	702	897
所得税	118	130	175	224
净利润	214	389	526	673
归属于母公司净利润	191	325	441	565
EBITDA	842	1,010	1,256	1,510

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1261	854	686	698
应收账款及票据	650	510	688	864
预付款项	193	164	224	287
存货	55	30	41	53
其他流动资产	70	70	70	70
流动资产合计	2350	1758	1884	2189
长期股权投资	706	706	706	706
固定资产	5402	6309	7256	8228
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	9811	10674	11508	12310
资产合计	12162	12432	13391	14499
短期借款	1983	1983	1983	1983
应付账款及票据	824	759	1014	1271
其他流动负债	1222	1222	1222	1222
流动负债合计	4902	4783	5217	5652
长期借款	1156	1156	1156	1156
其他长期负债	1775	1775	1775	1775
非流动负债合计	2931	2931	2931	2931
负债合计	7833	7715	8148	8583
股本	486	486	486	486
少数股东权益	393	457	542	649
股东权益合计	4329	4717	5244	5916
负债和股东权益合计	12162	12432	13391	14499

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	-4.0%	16.9%	28.5%	24.4%
EBIT 增长率	-8.0%	22.6%	28.7%	23.1%
净利润增长率	-23.0%	70.5%	35.9%	28.1%
盈利能力				
毛利率	33.3%	33.1%	33.4%	33.2%
净利润率	7.7%	11.2%	11.9%	12.2%
总资产收益率 ROA	1.6%	2.6%	3.3%	3.9%
净资产收益率 ROE	4.8%	7.6%	9.4%	10.7%
偿债能力				
流动比率	0.5	0.4	0.4	0.4
速动比率	0.5	0.4	0.4	0.4
现金比率	0.3	0.2	0.1	0.1
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	63.2	51.3	54.0	54.6
存货周转天数	8.0	5.7	6.1	6.3
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.7	0.9	1.2
每股净资产	8.1	8.8	9.7	10.8
每股经营现金流	1.4	2.0	2.5	3.0
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	43.9	25.7	18.9	14.8
PB	2.1	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	14.4	12.4	10.1	8.4
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	214	389	526	673
折旧和摊销	330	343	398	454
营运资金变动	(47)	77	140	141
经营活动现金流	697	982	1,238	1,441
资本开支	1,114	1,185	1,210	1,235
投资	(433)	0	0	0
投资活动现金流	(1,582)	(1,179)	(1,205)	(1,230)
股权募资	8	0	0	0
债务募资	943	0	0	0
筹资活动现金流	1,589	(210)	(200)	(200)
现金净流量	705	(407)	(167)	11

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

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。2015年“天眼”采掘行业最佳选股分析师第二名；2016年“慧眼”环保行业第二名。

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或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：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

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。