

日期: 2017 年 7 月 26 日

行业: 新三板-公用事业



分析师: 冀丽俊

Tel: 021-53686156

E-mail: jilijun@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120017

区域燃气供应商

■ 投资要点

区域燃气供应商

公司主营业务为城镇管道燃气安装服务和燃气销售业务。公司拥有玉环县城市燃气 30 年特许经营权及经营燃气业务的相应资质,为居民用户、工商业用户、公交车用户等提供燃气管道输送及燃气销售服务。公司管道燃气供应区域覆盖了玉环县下属玉城街道、坎门街道、大麦屿街道、楚门镇、清港镇等县域内各大集镇,合计管道燃气用户约 2 万 5 千余户,累计铺设管道(含庭院管网)约 230 公里。

净利润大幅增长,毛利率水平提升

2016 年,公司实现营业收入 4992 万元,同比下降 23.59%;净利润 1775.60 万元,同比增长 742.48%。公司主营业务收入下降,主要原因是受国际能源市场价格持续走低和管道燃气政府指导价格下降的影响,导致公司燃气销售价格下降。因石油气批发业务毛利率较低,公司于 2015 年 3 月停止该项业务,营业收入减少。

2016 年,公司综合毛利率为 38.55%,较上年小幅提高。主要是由于:受国际石油市场价格波动影响,公司燃气进货成本下降,而管道燃气的销售价格调整相对滞后,故销售价格的降幅低于采购成本的降幅,因此导致毛利率相对上升;同时随着玉环县管道燃气的推广使用,管道燃气安装项目逐渐增多,管道燃气安装收入占总收入的比重上升,而该业务毛利率较高,从而综合毛利率提高。

具区域垄断和区位优势

公司在玉环县行政区域内具有管道燃气特许经营权,在区域燃气市场具有排他性优势。玉环县隶属于浙江省台州市,具备对接我国海上 LNG 战略进口通道的天然条件优势,对外海上可连通中东航线、非洲航线、东南亚航线和南美航线,对内依托浙江省,可通过燃气管网辐射我国东南沿海甚至内陆腹地。

■ 财务数据

主要股东 (2016)

西藏华海能源投资有限公司	50.00%
宁波市中发能源有限公司	30.00%
梁炜立	20.00%

收入结构 (2016)

管道燃气	70.88%
瓶装石油气	24.94%

报告编号: JLJ17-NSP07

首次报告日期: 2017 年 8 月 6 日

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2014A	2015A	2016A
营业收入	82.43	65.34	49.92
年增长率	-	-20.74%	-23.59%
归属于母公司的净利润	-3.11	2.11	17.76
年增长率	-	-	742.48%
每股收益 (元)	-0.12	0.08	0.66

数据来源: WIND 资讯

目 录

一、公司基本面分析.....	4
1、公司股权结构.....	4
2、公司主营业务.....	5
二、公司财务状况.....	6
三、行业竞争情况和公司优势.....	9
1、行业竞争情况.....	9
2、公司竞争优势.....	10
四、未来发展方向.....	10
1、提高天然气消费比例.....	10
2、加快推进天然气利用.....	11
五、风险因素.....	12
1、特许经营权风险.....	12
2、公司资产负债率较高的风险.....	12
3、业务规模快速扩张与融资渠道单一的风险.....	13
4、安全生产管理风险.....	13
5、天然气政府定价导致的风险.....	13
6、大麦屿 LNG 中转储运项目未能审批通过则前期投入无法获得补偿的风险.....	13
7、公司收入来源区域集中的风险.....	13

图

图 1: 公司股权结构.....	4
图 2: 公司商业模式.....	5
图 3: 公司业务流程.....	6
图 4: 公司营业收入 (万元/%)	7
图 5: 公司收入构成 (万元/%)	7
图 6: 公司净利润 (万元/%)	8
图 7: 公司毛利率水平.....	8
图 8: 公司费用情况 (万元/%)	9
图 9: 天然气消费结构 (2015 年)	12

表

表 1: 公司前十大股东情况.....	4
表 2: 公司产品用途.....	5
表 3: “十三五” 天然气行业发展主要指标.....	11

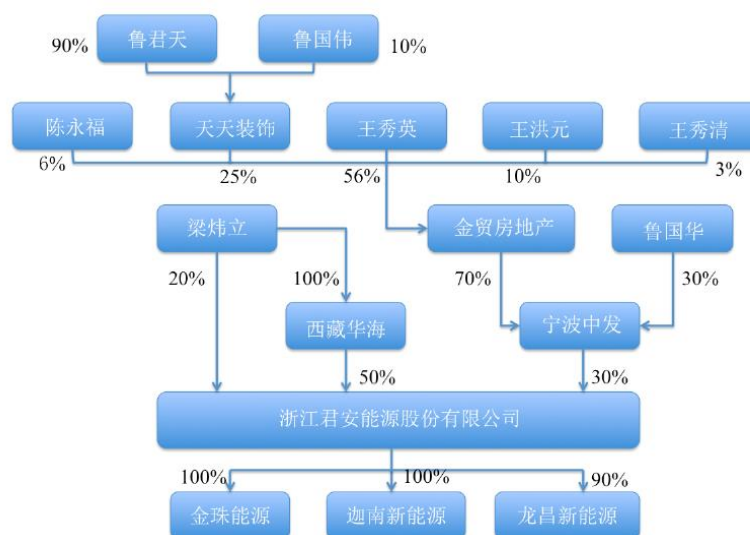
一、公司基本面分析

1、公司股权结构

公司总股本为 2698 万股,公司董事长梁炜立先生直接持有公司股份 539.60 万股,占公司总股本的 20.00%;通过持有西藏华海 100%股权间接持有公司股份 1,349.00 万股,占公司总股本的 50.00%。梁炜立先生合计直接及间接持有了公司 70.00%的股份,为公司实际控制人。

2017 年 6 月 9 日,公司正式在全国中小企业股份转让系统挂牌交易,主办券商为国融证券。

图 1: 公司股权结构



数据来源: 公司公告, 上海证券研究所

表 1: 公司前十大股东情况

序号	股东名称	股数 (万股)	比例%
1	西藏华海能源投资有限公司	1349.00	50.00
2	宁波市中发能源有限公司	809.40	30.00
3	梁炜立	539.60	20.00
	合计	2698.00	100.00

数据来源: 公司公告, 上海证券研究所

2、公司主营业务

公司主营业务为城镇管道燃气安装服务和燃气销售业务。公司具体业务包括管道天然气、石油气供应，车用天然气销售，瓶装液化石油气批发及零售，液化石油气批发和管道燃气安装服务；服务对象包括使用燃气作为燃料或原料的各类居民用户、工商业用户、公服设施用户、车辆用户等。

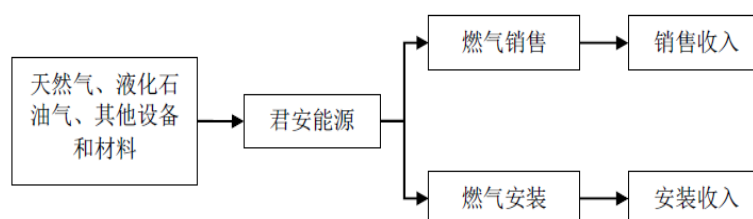
公司自 1996 年成立至今，在浙江省台州市玉环县地区及周边从事燃气经营业务。公司拥有玉环县城市燃气 30 年特许经营权（自 2009 年 12 月 19 日起至 2039 年 12 月 8 日止）及经营燃气业务的相应资质，为居民用户、工商业用户、公交车用户等提供燃气管道输送及燃气销售服务。截至 2016 年 7 月，公司管道燃气供应区域覆盖了玉环县下属玉城街道、坎门街道、大麦屿街道、楚门镇、清港镇等县域内各大集镇，合计管道燃气用户约 2 万 5 千余户，累计铺设管道（含庭院管网）约 230 公里。

表 2：公司产品用途

客户类型	主要用途
居民用户	取暖用气、生活用气
车辆用户	公交车
工业用户	工业生产设备、锅炉用气等
商业用户	盈利性餐饮业灶具用气等
非营利性公福用户（政府、学校、医院）	食堂用气

数据来源：公司公告，上海证券研究所

图 2：公司商业模式

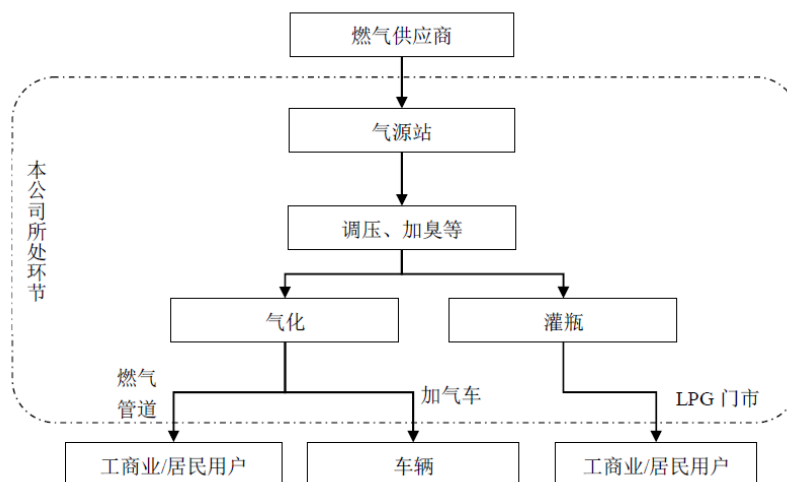


数据来源：公司公告，上海证券研究所

公司的主营业务是向工商业以及居民用户提供城镇管道燃气安装服务和燃气销售业务，即从上游燃气供应商购入燃气，通过公司燃气管道、加气站或燃气门市部输送到公司终端客户，实现燃气的销售，主要客户为工业、企业、居民以及燃气门市部等。燃气销售业务主要是赚取上下游燃气价格的差价，该部分业务的单位利润率受政府定价

政策和上下游价格波动的影响，收入与利润总额的提高主要源自燃气销售量的增加。燃气安装业务是指是为用户铺设燃气管道时，向用户收取的安装收入。

图 3：公司业务流程



数据来源：公司公告，上海证券研究所

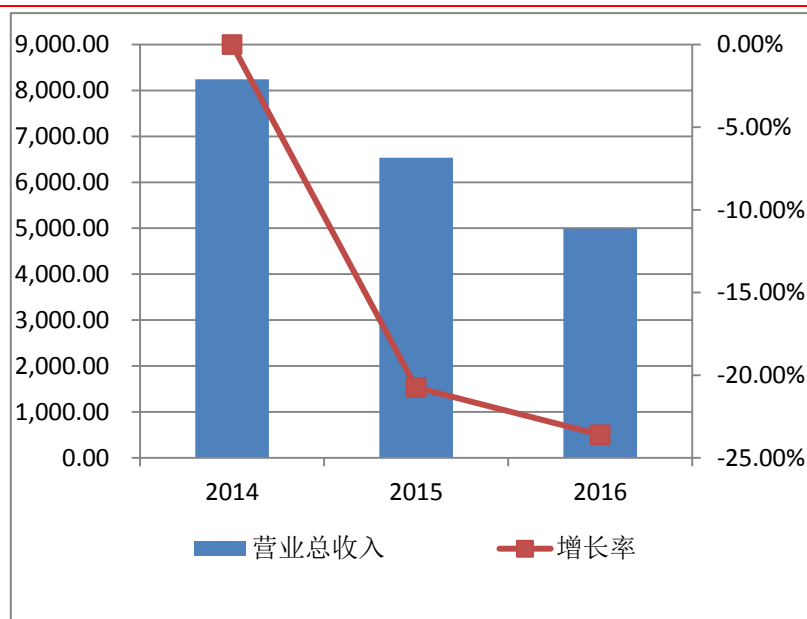
公司正申报大麦屿 LNG 中转储运项目，该项目已进入浙江省重大建设项目“十三五”规划，根据规划，该项目计划总投资额 49 亿元，一期规划规模 200 万吨/年，新建 2 个 10 万立方米和 1 个 20 万立方米的 LNG 全容储罐及配套 10 万吨级码头等设施，二期预留 1 个 20 万立方米的 LNG 全容储罐位置，总达产规模 600 万吨/年。目前项目正在办理前期相关手续，预计 2017 年年初开工，2019 年年中达产。投产后将辐射周边省市，通过车载运输分销到江西省和安徽省，将大大促进公司的天然气业务。

二、公司财务状况

2016 年，公司实现营业收入 4992 万元，同比下降 23.59%；净利润 1775.60 万元，同比增长 742.48%。

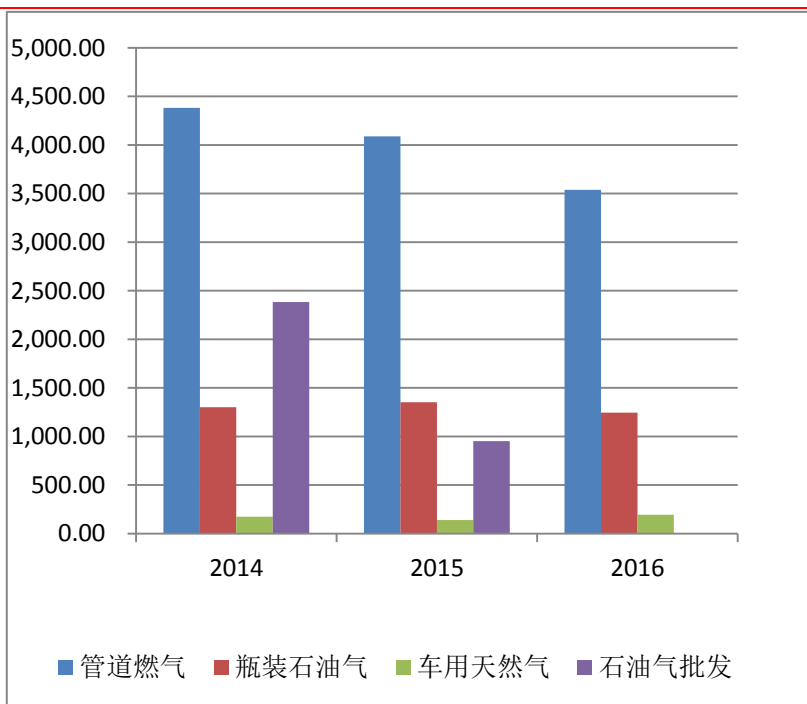
公司主营业务收入呈下降趋势，主要原因是受国际能源市场价格持续走低和管道燃气政府指导价格下降的影响，导致公司燃气销售价格下降。石油气批发业务因毛利率较低，公司已于 2015 年 3 月停止该项业务，营业收入减少。

图 4：公司营业收入（万元/%）



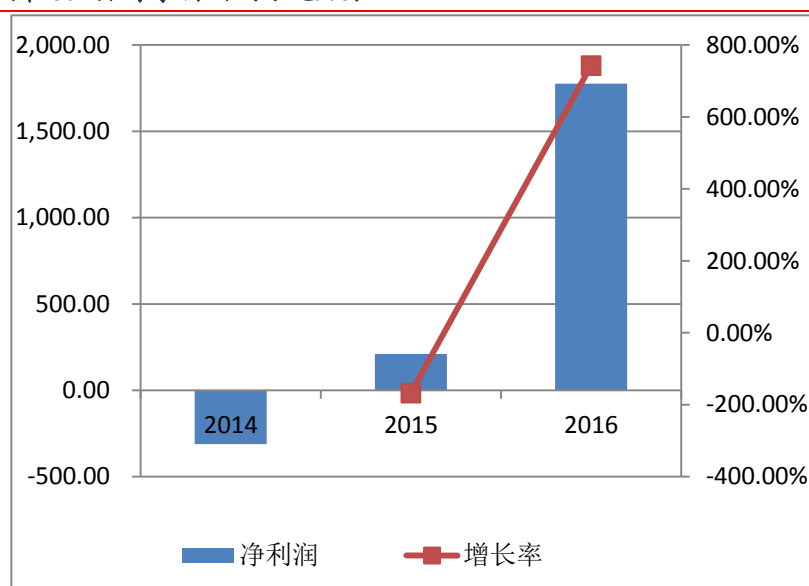
数据来源：公司公告、上海证券研究所

图 5：公司收入构成（万元/%）



数据来源：公司公告、上海证券研究所

图 6：公司净利润（万元/%）

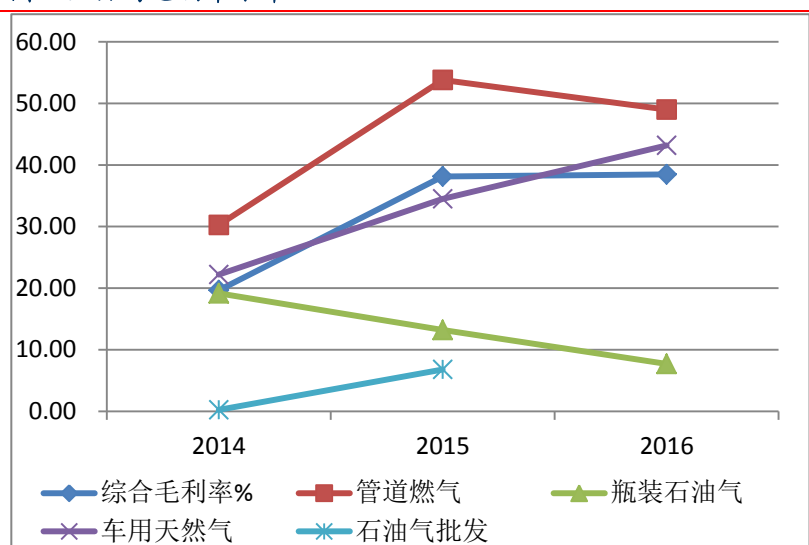


数据来源：公司公告、上海证券研究所

2016 年，公司综合毛利率为 38.55%，较上年小幅提高。

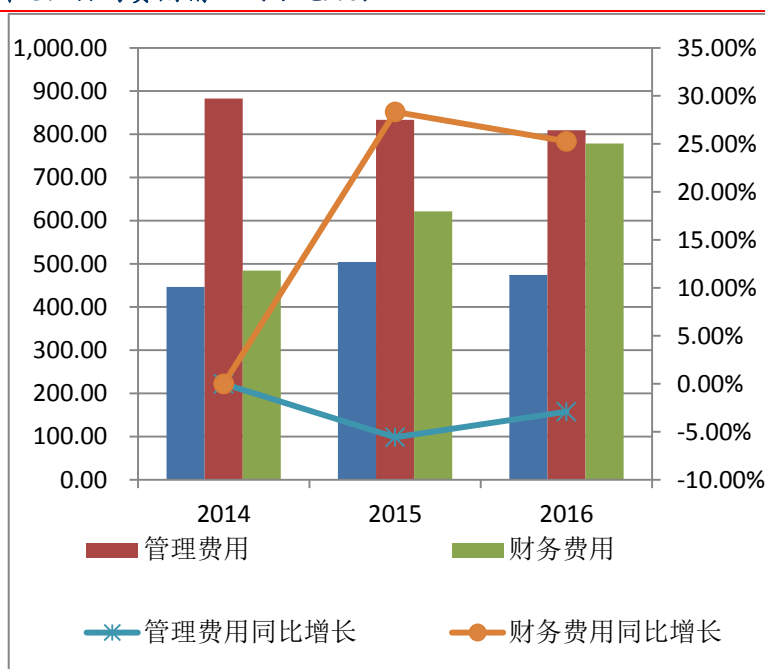
毛利率上升主要是由于：受国际石油市场价格波动影响，公司燃气进货成本下降，而管道燃气的销售价格受物价部门审批等因素影响，价格调整相对滞后，故销售价格的降幅低于采购成本的降幅，因此导致毛利率相对上升；同时随着玉环县管道燃气的推广使用，管道燃气安装项目逐渐增多，管道燃气安装收入占总收入的比重上升，而该业务毛利率较高，从而综合毛利率提高。

图 7：公司毛利率水平



数据来源：公司公告、上海证券研究所

图 8：公司费用情况（万元/%）



数据来源：公司公告、上海证券研究所

三、行业竞争情况和公司优势

1、行业竞争情况

由于城市燃气实行特许经营制度，城市燃气经营具有区域自然排他的特性，相关燃气企业在已取得特许经营权的区域从事管道燃气经营业务基本不存在直接的竞争，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，我国城市燃气行业的企业数量约在 800 家左右，市场竞争主体主要可分为四类，包括大型国企或央企控股或参股燃气企业（如昆仑燃气、华润燃气、中国燃气等）、外资及港澳台投资燃气企业（如港华燃气等）、地方燃气企业（如北京燃气等）、民营燃气企业（如新奥燃气等）。其中，地方燃气企业、民营燃气企业数量较多，但平均规模相对较小，而大型国企、央企控股或参股的燃气企业数量较少，但平均规模较大。

进口液化石油气批发市场由于运输距离和运输成本的限制，具有明显的地域性特征，不同地域的进口液化石油气企业之间竞争较弱甚至不构成竞争；同一地域内的进口液化石油气企业之间则是完全竞争。最终销售价格、运输距离、供应保障能力和服务质量构成了不同企业间的主要竞争差距。瓶装液化石油气零售业务是完全竞争市场。企业

品牌、产品质量、供应保障能力和服务质量构成瓶装液化石油气企业竞争的关键因素。

2、公司竞争优势

（1）具区域垄断性

管道燃气公司具有属地性，公司在玉环县行政区域内具有管道燃气特许经营权，在区域燃气市场具有排他性优势。另外，根据玉环县政府发布管道燃气“四同时”（同时规划、同时设计、同时施工、同时验收）文件，要求新建小区和商业必须配套燃气管道。因此，公司在区域市场中处于垄断地位。

（2）区位优势

玉环县隶属于浙江省台州市，位于浙江东南沿海、中国黄金海岸线中部，由楚门半岛、玉环本岛和 135 个外围岛屿组成，陆地面积 378 平方公里，海域面积 1900 多平方公里，距宁波、福州、基隆诸港均在 180 海里之内，区位条件比较优越。玉环县具备对接我国海上 LNG 战略进口通道的天然条件优势，对外海上可连通中东航线、非洲航线、东南亚航线和南美航线，对内依托浙江省，可通过燃气管网辐射我国东南沿海甚至内陆腹地。目前，公司玉环大麦屿港区 LNG 储运项目已进入浙江省重大建设项目“十三五”规划，根据规划，该项目计划总投资额 49 亿元，一期规划规模 200 万吨/年，新建 2 个 10 万立方米和 1 个 20 万立方米的 LNG 全容储罐及配套 10 万吨级码头等设施，二期预留 1 个 20 万立方米的 LNG 全容储罐位置，总达产规模 600 万吨/年。目前此项目正在办理前期相关手续，预计 2017 年年初开工，2019 年年中达产。

（3）管网辐射优势

燃气下游市场规模很大程度上取决于管网辐射范围。公司目前在玉环县城区及五大集镇敷设地下管线 230 多公里，满足城市化建设大规模发展所带来的商业、服务业、工业生产、居民生活对管道燃气的巨大需求。在全县五大集镇设立气站，发展居民用户 23000 多户，并为全县企事业单位供应管道燃气服务。管网辐射范围及管、点结合的经营模式成为公司深耕玉环区域市场的重要优势之一。

四、未来发展方向

1、提高天然气消费比例

在经济增速换挡、资源环境约束趋紧的新常态下，能源绿色转型

要求日益迫切，能源结构调整进入油气替代煤炭、非化石能源替代化石能源的更替期，优化和调整能源结构要求大力提高天然气消费比例。

《天然气发展“十三五”规划》中提出：以提高天然气在一次能源消费结构中的比重为发展目标，大力发展天然气产业，逐步把天然气培育成主体能源之一，构建结构合理、供需协调、安全可靠的现代天然气产业体系。2020年天然气占一次能源消费比例在8.3%-10%。

拓展天然气消费市场。积极推进天然气价格改革，推动天然气市场建设，探索建立合理气、电价格联动机制，降低天然气综合使用成本，扩大天然气消费规模。稳步推进天然气接收和储运设施公平开放，鼓励大用户直供。合理布局天然气销售网络和服务设施，以民用、发电、交通和工业等领域为着力点，实施天然气消费提升行动。以京津冀及周边地区、长三角、珠三角、东北地区为重点，推进重点城市“煤改气”工程。加快建设天然气分布式能源项目和天然气调峰电站。2020年气电装机规模达到1.1亿千瓦。

表 3：“十三五”天然气行业发展主要指标

指标	2015 年	2020 年	年均增速
累计探明储量（常规气，万亿方）	13	16	4.3%
产量（亿方/年）	1350	2070	8.9%
天然气占一次能源消费比例（%）	5.9	8.3-10	-
气化人口	3.3	4.7	10.3%
城镇人口天然气气化率（%）	42.8	57	-
管道里程（万公里）	6.4	10.4	10.2%
管道一次运输能力（亿立方米）	2800	4000	7.4%
地下储气库工作气量（亿立方米）	55	148	21.9%

资料来源：天然气发展“十三五”规划，上海证券研究所

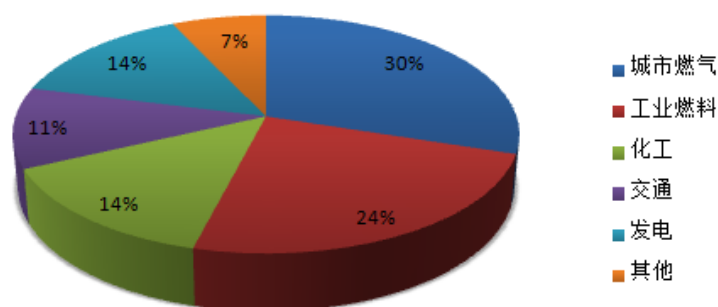
2、加快推进天然气利用

7月，发改委发布《加快推进天然气利用的意见》。总体目标是：逐步将天然气培育成为我国现代清洁能源体系的主体能源之一，到2020年，天然气在一次能源消费结构中的占比力争达到10%左右，地下储气库形成有效工作气量148亿立方米。到2030年，力争将天然气在一次能源消费中的占比提高到15%左右，地下储气库形成有效工作气量350亿立方米以上。

明确了“加快推进天然气在城镇燃气、工业燃料、燃气发电、交通运输等领域的大规模高效科学利用，产业上中下游协调发展，天然气在一次能源消费中的占比显著提升”的指导思想。同时，部署了实施城镇燃气、天然气发电、工业燃料升级、交通燃料升级四项工程作为重点任务，涵盖清洁取暖、城镇及农村居民用气、分布式能源、调

峰电站、热电联产、工业燃料替代、天然气车船、加气站等细分领域。

图 9：天然气消费结构（2015 年）



数据来源：《2017 年中国天然气产量、消费量及行业发展趋势》、上海证券研究所

五、风险因素

1、特许经营权风险

根据 2015 年 6 月 1 日实施的《基础设施和公用事业特许经营管理办法》规定，基础设施和公用事业特许经营期限应当根据行业特点、所提供公共产品或服务需求、项目生命周期、投资回收期等综合因素确定，最长不超过 30 年。对于投资规模大、回报周期长的基础设施和公用事业特许经营项目可以由政府或者其授权部门与特许经营者根据项目实际情况，约定超过前款规定的特许经营期限。

公司目前已取得浙江省台州市玉环县的管道燃气特许经营权，特许经营期限为 30 年。若公司在授权有效期截止后无法继续取得燃气特许经营权，将使公司经营受到不利影响。

2、公司资产负债率较高的风险

公司资产负债率处于较高水平，主要因为管道燃气行业属于资本密集性行业，新建气源站等设施需要的前期投入较大，公司拟建设的大麦屿 LNG 中转储运项目前期投入较多。目前公司生产经营和发展所需资金主要依靠金融机构借款，致使公司资产负债率较高。

报告期内公司经营活动现金流较充裕。但并不排除未来宏观经济环境发生变化，公司上游供应商收紧信用，公司不能及时取得银行借

款或者以其他方式融资的可能性,从而导致公司的偿债能力受到影响。

3、业务规模快速扩张与融资渠道单一的风险

目前公司业务主要位于玉环县域境内,公司正在全力推进大麦屿 LNG 中转储运及相关配套工程项目,该项目已被列入 2016 年浙江省扩大有效投资“411”重大项目名录、浙江省人民政府办公厅《2016 年省重点建设项目安排的通知》。项目投产后,一期中转能力将达到 200 万吨/年,将成为浙江省乃至长三角地区最重要的天然气能源基地之一。该项目投资规模较大,预计未来几年业务规模将快速发展,但目前公司规模较小,主要依赖金融机构借款进行间接融资,如未来公司融资规模不能满足项目建设资金的需求,则公司业务发展将受到不利影响。

4、安全生产管理风险

燃气具有易燃、易爆的特性,一旦管线或设备产生泄露易引发爆炸事故。截至目前,公司未因自然灾害对公司经营造成重大影响,亦未发生火灾、爆炸、人身伤亡等重大安全责任事故。但由于公司运营的燃气管道线长面广,燃气管道沿线情况复杂,虽然公司已采取了多项安全措施,但不能完全排除发生重大安全事故的可能。一旦发生自然灾害或重大安全事故,可能会对公司造成较大的财产损失及赔偿责任。

5、天然气政府定价导致的风险

目前我国天然气价格实行政府定价或政府指导价。公司天然气上下游价格均受到较为严格的政府管制。如果当地政府物价主管部门不能及时和充分调整相关价格,使得上下游价格变化存在时间差和不一致性,导致公司利润空间缩小,将会对公司的现金流情况和经营业绩造成不利影响。

6、大麦屿 LNG 中转储运项目未能审批通过则前期投入无法获得补偿的风险

公司为推进大麦屿 LNG 中转储运项目的顺利进行,在项目前期的论证阶段和审批材料准备阶段,公司在可行性研究、地质勘探、环境影响评估、工程勘探准备等方面支出了较多的资金。如大麦屿 LNG 中转储运项目最终没有通过浙江省发展和改革委员会审批,则公司因推进大麦屿 LNG 中转储运及相关配套工程项目的前期投入将无法获得补偿,公司未来经营发展将受到不利影响。

7、公司收入来源区域集中的风险

公司自成立至今主要在玉环县经营燃气销售业务,由于燃气输送

半径相对较短，公司的客户主要位于玉环县。短期内公司营业收入主要集中于玉环县，如该地区的人口及经济规模不能持续增长，将不利于公司经营业绩的持续增长。

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

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。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，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。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，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。