

金鸿能源(000669)

公司研究/简评报告

增持彰显信心，全国布局长期受益煤改气推进

—金鸿能源控股股东及实际控制人增特点评

简评报告/环保及公用事业行业

2017年08月30日

一、事件概述：公司发布公告，收到控股股东新能国际、实际控制人陈义和的通知，计划6个月内择机通过二级市场增持。增持后持股比例不超过30%、增持价格在25元/股以内，累计增持总金额不超过人民币3亿元。

二、分析与判断

➤ **增持彰显大股东信心，2017 半年报净利增 30%、销气量向上拐点显现。**大股东承诺，在增持期间不减持公司股份，最大3亿的大额增持彰显了大股东、实际控制人对公司发长期向好展的信心。公司此前发布2017年半年报，营收16.37亿元同比增长47%，净利1.73亿元同比增长31%，扣非净利1.21亿元同比减少7.56%。上半年公司销气量5.87亿方，同比增长64%，LNG销气量同比增长245.93%，工业用户销气量同比增长102.90%，销气量出现向上拐点趋势明确。

➤ **业务布局遍布10省，将持续受益“煤改气”进程。**根据公司2017年半年报，公司业务遍布湖南、河北、山东、山西等10个省份，是A股燃气业务布局最广的燃气公司之一；其中“煤改气”推进力度比较大的河北、山东等京津冀区域，公司营收占比均较大，公司将长期受益于全国范围“煤改气”工作的推进。短期公司气量增长主要来自以下几个方面：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。

三、盈利预测与投资建议：预计公司2017-2019年EPS为0.67、0.91、1.16元。对应PE 25、19、15倍，公司显著持续受益我国煤改气进程，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)	42.9	25.2	18.5	14.5
PB	2.1	1.9	1.7	1.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

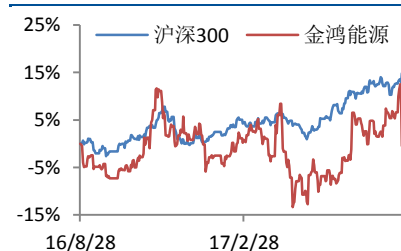
强烈推荐 维持评级

合理估值：22—27元

交易数据 2017-08-29

收盘价(元)	16.66
近12个月最高/最低	19.04/14.67
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)	80.97
流通市值(亿元)	79.72

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：《京津冀煤改气力度大，销气量业绩迎双反转》20170717
- 3、点评报告：《持续受益张家口清洁能源替代》20170724

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	42.9	25.2	18.5	14.5
PB	2.1	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	14.2	12.3	10.0	8.3
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。