



分析师：冀丽俊

Tel: 021-53686156

E-mail: jilijun@shzq.com

SAC证书编号：S0870510120017

销气量增长，超预期分红

■ 动态事项

公司发布2017年年度业绩报告。2017年，公司实现营业收入为76.43亿元，较上年同期增6.00%；归属于母公司所有者的净利润为3.95亿元，较上年同期减22.24%；基本每股收益为0.36元。2017年度拟10派3元。

公布2018年一季度业绩报告。一季度，公司实现营业收入为28.97亿元，较上年同期增8.84%；归属于母公司所有者的净利润为3.14亿元，较上年同期增42.60%；基本每股收益为0.28元。公司预计2018年上半年，实现归母净利润2.77亿元至3.78亿元，同比增长10%-50%。

■ 主要观点

销气量增长促收入上升

2017年，公司销售天然气55.85亿立方米，同比增长7.20%。其中：长输管道销气量52.84亿立方米，同比增长6.81%；城市燃气管网销气量3.02亿方，同比增长14.74%。2017年，公司实现营业总收入76.43亿元，比上年同期增长6.00%。2018年一季度，公司营业收入同比增长8.84%，净利润增长42.60%，主要是由于公司销气量增长与销气结构变化的缘故。

毛利率略降

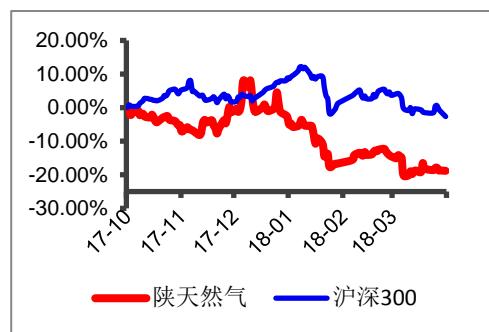
2017年，公司毛利率为10.24%，较上年同期下降2.16个百分点。其中：天然气销售业务毛利率9.22%，较上年同期下降2.53个百分点；气化工程安装业务毛利率为57.34%，较上年同期上升17.92个百分点。由于天然气销售业务收入占比97.85%，公司综合毛利率下滑。由于管输费的持续下调，公司近几年的毛利率水平都有所下降。

2017年12月，陕西省物价局发布《陕西省天然气管道运输和配气价格管理办法（试行）》，指出管输企业的准许收益率按税后全投资收益率7%确定；配气企业的准许收益率按税后全投资收益率6%确定。预计随着输配气价格的确定，公司管输费将趋于稳定。

收入结构 (Y2017)

天然气销售	97.85%
-------	--------

最近6个月股价与沪深300指数比较



报告编号：JLJ18—CT07

相关报告：

首次报告时间：2013年8月27日

表1 主营业务收入情况表 单位:万元

分产品	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入同比	营业成本同比	毛利率同比
长输管道	693829.45	622048.70	10.35%	5.07%	8.00%	-2.43%
城市燃气	70465.53	63964.78	9.23%	16.03%	14.80%	0.98%

数据来源：公司公告，上海证券研究所整理

鼓励清洁能源，控制煤炭消费

《能源发展“十三五”规划》提出，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%，到2030年，力争将天然气在一次能源消费中的占比提高到15%。

同时，陕西省近年来积极推进“气化陕西”，鼓励使用天然气等清洁能源，控制煤炭消费总量。未来在供热、发电等传统上大量依赖燃煤的领域，将进入持续的清洁能源替代过程，进而增加天然气消费需求。

风险提示

客户开发进展低于预期、管输费下降风险、销气量低于预期等。

■ 投资建议：

未来六个月内，维持“谨慎增持”评级。

我们预测2018-2019年公司营业收入增长分别为9.68%和7.20%，归于母公司的净利润将实现年递增16.20%和12.82%，相应的稀释后每股收益为0.41元和0.47元，对应的动态市盈率为16.80倍和14.89倍，公司估值低于行业平均。我们认为，公司在陕西省天然气长输供应领域居于区域垄断地位，随着天然气消费量的增长，公司业绩将得以提升。维持公司“谨慎增持”评级。

数据预测与估值：

至12月31日(亿元)	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入	7210.58	7642.95	8382.79	8986.35
年增长率	6.19%	6.00%	9.68%	7.20%
归属于母公司的净利润	508.54	395.42	459.49	518.40
年增长率	-13.26%	-22.24%	16.20%	12.82%
每股收益(元)	0.46	0.36	0.41	0.47
PER(X)	15.08	19.28	16.80	14.89

数据来源：公司公告，上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017A	2018E	2019E
货币资金	7210.58	7642.95	8382.79	8986.35
应收和预付款项	6316.74	6860.13	7540.32	8096.70
存货	30.24	34.92	38.30	41.06
其他流动资产	10.93	13.20	14.48	15.52
长期股权投资	107.42	109.49	125.74	134.80
投资性房地产	146.46	137.53	106.72	69.95
固定资产和在建工程	-2.75	22.34	9.45	9.45
无形资产和开发支出	8.53	12.29	8.00	8.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	610.07	477.62	555.77	626.87
应付和预收款项	4.11	-3.74	-4.40	-4.40
长期借款	614.18	473.88	551.38	622.47
其他负债	104.88	74.67	80.02	90.68
负债合计	509.30	399.21	471.36	531.79
股本	0.76	10.05	11.87	13.39
资本公积	508.54	389.15	459.49	518.40
留存收益	7210.58	7642.95	8382.79	8986.35
归属母公司股东权益	6316.74	6860.13	7540.32	8096.70
少数股东权益	30.24	34.92	38.30	41.06
股东权益合计	10.93	13.20	14.48	15.52
负债和股东权益合计	107.42	109.49	125.74	134.80

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	1000.73	1121.59	519.86	1566.64
投资活动产生现金流量	-683.91	-609.24	-2.25	-2.25
融资活动产生现金流量	-481.25	-523.63	-1101.16	-729.30
现金流量净额	-164.43	-11.27	-583.56	835.09

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入	7210.58	7642.95	8382.79	8986.35
营业成本	6316.74	6860.13	7540.32	8096.70
营业税金及附加	30.24	34.92	38.30	41.06
营业费用	10.93	13.20	14.48	15.52
管理费用	107.42	109.49	125.74	134.80
财务费用	146.46	137.53	106.72	69.95
资产减值损失	-2.75	22.34	9.45	9.45
投资收益	8.53	12.29	8.00	8.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	610.07	477.62	555.77	626.87
营业外收支净额	4.11	-3.74	-4.40	-4.40
利润总额	614.18	473.88	551.38	622.47
所得税	104.88	74.67	80.02	90.68
净利润	509.30	399.21	471.36	531.79
少数股东损益	0.76	10.05	11.87	13.39
归属母公司股东净利润	508.54	389.15	459.49	518.40

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	12.40%	10.24%	10.05%	9.90%
EBIT/销售收入	10.54%	7.99%	7.84%	7.70%
销售净利率	7.06%	5.22%	5.62%	5.92%
ROE	9.55%	6.96%	7.82%	8.37%
资产负债率	45.59%	45.42%	36.56%	36.83%
流动比率	0.46	0.45	0.45	0.80
速动比率	0.39	0.41	0.37	0.72
总资产周转率	0.72	0.73	0.88	0.89
应收账款周转率	17.31	12.50	14.52	12.90
存货周转率	56.43	60.76	59.84	62.02

数据来源: WIND 上海证券研究所

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

本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±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±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。