

金鸿控股(000669)

公司研究/简评报告

非电提标环保迎发展契机，天然气业务持续向好

—金鸿控股 2017 年报、2018 一季报点评

简评报告/环保及公用事业行业

2018 年 05 月 03 日

一、事件概述：

公司发布 2017 年年报，2017 年实现营收 37.65 亿元，同比增长 52%；实现净利 2.40 亿元，同比增长 26%；扣非净利 1.70 亿元，同比减少 6%。基本每股收益 0.49 元；2017 年度利润分配预案为每 10 股以资本公积金转增 4 股。

公司发布 2018 年一季报，2018Q1 实现营收 9.88 亿元，同比增长 45%；实现净利 0.86 亿元，同比增长 1.73%，扣非净利 0.82 亿元，同比减少 2.09%。基本每股收益 0.18 元。

二、分析与判断：

➤ **财务状况：毛利率下滑、现金流改善、资产负债率保持稳定。**公司 2017 年销售毛利率下降 6 个百分点至 27%，但公司加强费用控制，使得期间费用率下降近 3 个百分点保证了公司整体盈利水平的相对稳定，毛利率下降主要是环保业务收入下滑所致。2017 年公司收现比达 106%，2018Q1 达 125%，现金流呈现持续改善态势。2017 年公司资产负债率 65%，同比持平，处在相对合理水平。

➤ **环保业务为不确定因素，2018Q1 奠定全年高增长基础。**公司环保业务平台正实同创 2017 年承诺业绩 1 亿元，但实际亏损 1479 万元，成为拖累公司业绩的最主要因素。根据业绩承诺协议，业绩承诺方合计需要扣减 1076.938 万股公司股票，变现后用于补偿公司。环保业务的发展给公司带来不确定因素。

2018Q1 公司实现营收 9.88 亿元，同比增长 45%，一季度的高增长奠定了公司 2018 年全年业绩高增长的基础。2018Q1 净利增速显著低于营收增速的主要原因是一季度 LNG 价格大幅上涨导致公司销售价差收窄，目前 LNG 价格已经回归合理水平，预计未来公司净利增速将和营收增速相匹配，呈现较强的上升态势。

➤ **环保业务有望迎拐点，天然气业务持续向好。**环保部拟对钢铁、冶金、水泥、玻璃、陶瓷等行业的大气排放标准进行修订。非电行业大气排放的提标改造将带来千亿以上的环保投资。以钢铁行业为例，目前全国现有烧结机约 900 台，烧结机面积 11.6 万平方米、提标投资额 50 万元/平方米测算，市场空间近 600 亿，年运营费用 180 亿左右。天然气是经济、稳定的清洁能源，2017 年我国天然气消费量 2394 亿方，同比增长 15%，在能源清洁化大势下，公司作为全国布局的城市燃气公司，将长期受益我国天然气消费量的持续增长。

三、盈利预测与投资建议：预计公司 2018-20 年 EPS 为 0.63、0.80、1.01 元。对应 PE17、14、11 倍，公司环保业务迎拐点、城燃业务持续向好，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：环保业务改善低于预期，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	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	3,765	4,573	5,423	6,399
增长率（%）	52.3%	21.5%	18.6%	18.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	240	308	389	489
增长率（%）	25.8%	28.5%	26.3%	25.7%
每股收益（元）	0.49	0.63	0.80	1.01
PE（现价）	22.2	17	14	11
PB	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

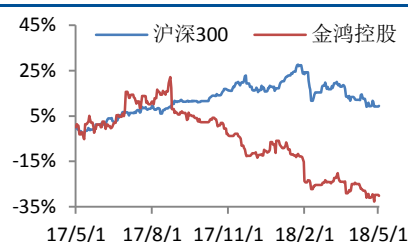
强烈推荐 维持评级

当前股价： 10.89 元

交易数据 2018-05-02

近 12 个月最高/最低	18.87/10.95
总股本（百万股）	486.01
流通股本（百万股）	478.53
流通股比例（%）	98%
总市值（亿元）	52.93
流通市值（亿元）	52.11

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
- 4、深度报告：《城市燃气稳定增长，环保业务迎拐点》20180306

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	3,765	4,573	5,423	6,399
营业成本	2,743	3,344	4,010	4,779
营业税金及附加	34	40	47	56
销售费用	76	96	113	133
管理费用	248	327	389	453
EBIT	711	766	864	979
财务费用	291	239	216	196
资产减值损失	38	0	0	0
投资收益	53	29	33	35
营业利润	464	557	682	818
营业外收支	(5)	0	0	0
利润总额	459	557	682	818
所得税	169	167	191	205
净利润	290	390	491	614
归属于母公司净利润	240	308	389	489
EBITDA	1,044	1,148	1,259	1,392

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	823	1997	2975	4224
应收账款及票据	838	899	1086	1273
预付款项	347	373	471	559
存货	81	71	91	108
其他流动资产	141	141	141	141
流动资产合计	2397	3680	4998	6575
长期股权投资	730	730	730	730
固定资产	6638	6838	7138	7438
无形资产	585	729	887	1047
非流动资产合计	10903	10844	10843	10813
资产合计	13300	14524	15840	17388
短期借款	2249	2249	2249	2249
应付账款及票据	902	1262	1501	1756
其他流动负债	1102	1102	1102	1102
流动负债合计	5251	5786	6211	6646
长期借款	1722	2022	2422	2922
其他长期负债	1736	1736	1736	1736
非流动负债合计	3457	3757	4157	4657
负债合计	8708	9543	10369	11303
股本	486	486	486	486
少数股东权益	469	551	653	778
股东权益合计	4591	4981	5472	6086
负债和股东权益合计	13300	14524	15840	17388

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	52.3%	21.5%	18.6%	18.0%
EBIT 增长率	30.7%	7.8%	12.8%	13.3%
净利润增长率	25.8%	28.5%	26.3%	25.7%
盈利能力				
毛利率	27.1%	26.9%	26.1%	25.3%
净利润率	6.4%	6.7%	7.2%	7.6%
总资产收益率 ROA	1.8%	2.1%	2.5%	2.8%
净资产收益率 ROE	5.8%	7.0%	8.1%	9.2%
偿债能力				
流动比率	0.5	0.6	0.8	1.0
速动比率	0.4	0.6	0.8	1.0
现金比率	0.2	0.3	0.5	0.6
资产负债率	0.7	0.7	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	61.8	59.3	60.8	60.4
存货周转天数	9.1	7.8	8.3	8.2
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.6	0.8	1.0
每股净资产	8.5	9.1	9.9	10.9
每股经营现金流	1.4	3.0	2.5	2.8
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	22.2	17.2	13.6	10.8
PB	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.4	8.2	7.0	5.8
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	290	390	491	614
折旧和摊销	370	381	395	413
营运资金变动	(157)	440	86	105
经营活动现金流	689	1,437	1,194	1,352
资本开支	1,399	322	394	383
投资	(213)	0	0	0
投资活动现金流	(1,509)	(293)	(361)	(348)
股权募资	41	0	0	0
债务募资	727	300	400	500
筹资活动现金流	297	29	145	245
现金净流量	(524)	1,173	978	1,249

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。