



2018-08-01

公司点评报告

买入/首次

百川能源(600681)

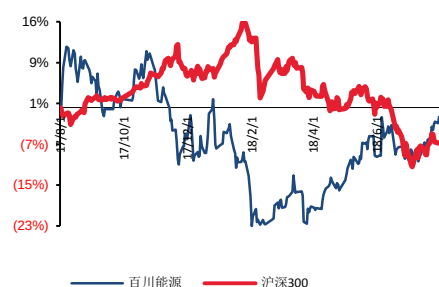
目标价: 17.6

昨收盘: 13.98

公用事业 公用事业 II

业绩同比增长 176%，外延并购促成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,032/327
总市值/流通(百万元)	14,421/4,578
12 个月最高/最低(元)	16.42/11.37

相关研究报告:

证券分析师: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

事件: 公司发布 2018H1 半年报, 报告期实现营业收入 22.82 亿元, 同比+169.20%; 归母净利润 5.02 亿元, 同比+175.91%; 扣非后归母净利润 4.52 亿元, 同比+148.75%; 其中 Q2 营业收入 6.85 亿元, 同比+100.36%; 归母净利润 2.10 亿元, 同比+113.27%, 环比-28.28%。

主要观点:

1. 受益我国天然气发展红利, 公司业绩靓丽

2018 年 H1, 我国天然气表观消费量同比增长 16.8% 左右, 其中城市燃气、工业燃料和发电用气都保持较快增长, 化工用气同比下降。十三五我国“降煤稳油提气”, 确立天然气清洁能源体系主体能源之一, 目标明确。《天然气发展十三五规划》、《加快推进天然气利用的意见》、《北方地区冬季清洁取暖规划(2017-2021 年)》、《打赢蓝天保卫战三年行动计划》等一系列政策, 均利好天然气行业发展。公司卡位优势明显, 煤改气订单多, 其所在区域的河北省及湖北省十三五天然气消费增速目标 CAGR 分别为 29.91%、16.19%, 处于领先水平。公司覆盖居民人口超过 700 万, 工商业用户数万家, 上半年经营良好, 业绩靓丽。

2. 外延并购, 从地方城燃走向全国

继 2017 年完成收购荆州天然气, 7 月 25 日, 公司与国祯燃气股东签订《股权转让协议》, 以现金 13.442 亿元收购国祯燃气 100% 股份。标的公司 2017 年营收和归母净利润分别为 8.30 亿元、1.05 亿元, 同比增长 44.3%、56.2%。考虑阜阳市户籍人口 1070 万, 目前气化率较低, 标的公司成长空间大。从京津冀向全国战略布局, 公司抗风险能力增强。

3. 布局上游 LNG 接收站

公司继续推进全产业链布局, 正筹建位于葫芦岛的绥中 LNG 接收站项目, 一期规模 260 万吨/年, 计划 2020 年投产。

4. 盈利预测及评级

假设 2018 年完成国祯燃气并表, 我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.10 元、1.17 元、1.26 元, 对应 PE 13X、12X、11X, 参考同行公

司估值水平，给予公司 2019 年 15 倍估值，目标价 17.6 元。首次覆盖，“买入”评级。

风险提示：天然气价格及接驳费大幅波动、政策变化。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,972	5,345	5,954	6,682
(+/-%)	72.8%	79.8%	11.4%	12.2%
净利润(百万元)	858	1,138	1,205	1,302
(+/-%)	55.7%	32.6%	5.9%	8.1%
摊薄每股收益(元)	0.83	1.10	1.17	1.26
市盈率(PE)	16.8	12.7	12.0	11.1

资料来源：Wind，太平洋研究院

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,245	945	1,263	1,860	营业收入	2,972	5,345	5,954	6,682
应收票据	26	26	26	26	营业成本	1,720	3,607	4,098	4,684
应收账款	1,118	2,010	2,239	2,513	营业税金及附加	17	30	34	38
预付账款	119	249	282	323	销售费用	41	74	82	93
存货	1,023	2,145	2,437	2,786	管理费用	150	267	298	314
其他流动资产	120	120	120	120	财务费用	11	12	11	10
流动资产合计	3,650	5,496	6,369	7,629	资产减值损失	58	55	55	55
其他长期投资	45	45	45	45	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	投资收益	8	3	3	3
固定资产	1,433	2,435	3,137	3,629	营业利润	986	1,303	1,380	1,491
在建工程	1,039	1,143	1,258	1,384	营业外收入	4	4	4	4
无形资产	300	300	300	300	营业外支出	2	2	2	2
其他非流动资产	585	585	585	585	利润总额	988	1,305	1,382	1,494
非流动资产合计	3,402	4,509	5,325	5,942	所得税	122	157	166	179
资产合计	7,053	10,005	11,694	13,571	净利润	866	1,149	1,216	1,314
短期借款	150	155	159	164	少数股东损益	8	11	11	12
应付票据	180	180	180	180	归属母公司净利润	858	1,138	1,205	1,302
应付账款	734	1,540	1,750	2,001	NOPLAT	920	1,203	1,270	1,367
预收款项	1,239	2,228	2,482	2,785	EPS (摊薄)	0.83	1.10	1.17	1.26
其他应付款	54	54	54	54					
一年内到期的非流动	8	8	8	8					
其他流动负债	198	198	198	198	主要财务比率				
流动负债合计	2,563	4,362	4,831	5,389	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	139	143	147	152	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	72.8%	79.8%	11.4%	12.2%
其他非流动负债	435	435	435	435	EBIT增长率	41.0%	30.8%	5.6%	7.7%
非流动负债合计	574	578	582	587	归母公司净利润增长率	55.7%	32.6%	5.9%	8.1%
负债合计	3,137	4,940	5,413	5,976	获利能力				
归属母公司所有者权	3,909	5,047	6,252	7,554	毛利率	42.1%	32.5%	31.2%	29.9%
少数股东权益	7	18	29	41	净利率	29.1%	21.5%	20.4%	19.7%
所有者权益合计	3,916	5,064	6,281	7,595	ROE	22.0%	22.6%	19.3%	17.2%
负债和股东权益	7,053	10,005	11,694	13,571	ROIC	30.1%	29.3%	24.3%	21.3%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	44.5%	49.4%	46.3%	44.0%
单位:百万元					债务权益比	18.7%	14.6%	11.9%	10.0%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	流动比率	142.4%	126.0%	131.8%	141.6%
经营活动现金流	1,175	1,238	1,864	2,154	速动比率	102.5%	76.8%	81.4%	89.9%
现金收益	988	1,640	2,008	2,315	营运能力				
存货影响	-479	-1,122	-292	-349	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
经营性应收影响	-1,028	-1,077	-318	-369	应收账款周转天数	135	135	135	135
经营性应付影响	1,295	1,795	464	554	应付账款周转天数	154	154	154	154
其他影响	399	3	3	3	存货周转天数	214	214	214	214
投资活动现金流	-1,767	-1,534	-1,544	-1,555	每股指标 (元)				
资本支出	-1,343	-1,537	-1,547	-1,558	每股收益	0.83	1.10	1.17	1.26
股权投资	8	3	3	3	每股经营现金流	1.14	1.20	1.81	2.09
其他长期资产变化	-432	0	0	0	每股净资产	3.79	4.89	6.06	7.32
融资活动现金流	1,345	-3	-2	-1	估值比率				
借款增加	296	9	9	9	P/E	16.8	12.7	12.0	11.1
财务费用	-11	-12	-11	-10	P/B	3.7	2.9	2.3	1.9
股东融资	909	0	0	0	EV/EBITDA	13.6	8.4	7.0	6.1
其他长期负债变化	152	0	0	0					

资料来源: Wind, 太平洋研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。