

湘财证券研究所

石油和化工研究小组

王 强

Tel: 021-68634518-8221

Email: wq2835@xcsc.com

田 蓓

Tel: 021-68634518-8221

Email: tb2848@xcsc.com

冯 舜

Tel: 021-68634518-8020

Email: fs2855@xcsc.com

相关研究报告:

《调研深度报告-青岛金王 (002094)
-蜡烛龙头出口飘涨，上下游拓展蓄势待发》(2010.07.07)

《2010 年中期策略报告_石油化工行业-油价向上走、投资往上游》
(2010.06.26)

《BP 墨西哥湾漏油的后续影响分析》
(2010.06.23)

《公司调研报告-陕天然气 (002267):
“气化陕西”推动版图扩张，公司处于“栽树期”》(2010.05.26)

《石化双雄估值优势显现，战略建仓时机到来》(2010.05.13)

《公司季报点评-中国石化：油气量价齐升、化工毛利恢复，1 季增长符合预期》(2010.04.29)

《公司季报点评-中国石油：一季度业绩同比大幅增长主要是低基数效应》
(2010.04.28)

《天然气价格改革专题一：进口气价倒逼 VS 社会承受能力，“综合性价格”改革方案将胜出？》(2009.11.17)

事件:

陕天然气 (002267.SZ) 公司发布 2010 年半年度快报: (1) 公司 2010 年上半年实现营业收入 12.02 亿元, 同比增长 22.87%; 归属于母公司净利润 2.5 亿元, 每股收益 0.49 元, 同比增长 21.36%, 大大高于市场预期。

点评:

□ 上半年业绩超预期，主要得益于上游气田实际供气量高出计划指标

公司上半年实际购气 11.17 亿立方米, 完成全年购气 19.75 亿立方米的计划指标的 56.56%, 较上年同期增长 23.52%; 上半年销气 11.15 亿立方米, 完成全年销气 19.60 亿立方米的计划指标的 56.91%, 较上年同期增长 22.93%; 主要是由于上游气田二季度实际供给气量高出计划指标, 足额保证了下游用户的气量需求。另外, 二季度公司新增的工业用户投产和原有工业用户用气量提高促进了外销气量的总体提升, 使公司一系列加大市场开发力度、加强营销管理工作的举措取得了一定的市场回报。

□ 公司处于“栽树期”，未来两年新增折旧和财务负担压力大

宝鸡-汉中天然气输气管道 2009 年底贯通 2010 年 3 月完成通气点火, 咸阳-宝鸡天然气输气管道复线于 2010 年 4 月全线贯通投运, 同时实现与靖西一、二线、咸宝一线、宝汉线并网运行, 并计划于 2010 年 10 月与国家西气东输二线通过联络线实现对接。等与西气东输二线签订合同后, 将当年新增天然气资源约 1 亿立方米, 以后逐年增加 1 亿方至 5 亿方。2010 年公司投资额度超过 14 亿元, 约占公司总资产的 50%, 创公司年度投资额最高纪录, 2012 年之前公司仍将处于投资高峰, 这些新投入运行的管线将带来巨大的新增折旧和财务负担压力。

□ 单一气源有望得到改观，下游城市燃气市场拓展成新的看点

除中石油长庆气田主力气源外, 中石化川东北气田、西气东输二线、中石油陕京线、中石化榆济线、延长石油集团直罗气田、中石油韩城煤层气等资源均已承诺或意向安排给陕西供气, 陕西天然气供给将形成以长庆气田为基础, 以西气东输二线、川东北气田资源为重点, 省内延长石油集团和煤层气为补充, 利用省内气田的价格优势, 在可预见的未来, 构建最优的资源配置格局。公司作为陕西省“气化陕西”的主要承担方, 在可预见的将来, 公司将继续在陕西省保持绝对的竞争优势, 公司现有领域每年输气的内生增长在 8%-10% 左右。

公司开始开拓下游城市终端市场, 已拥有独资设立的陕西城市燃气产业发展公司和子公司咸阳天然气、汉中天然气, 另外拟受让股东的渭南天然气 51% 股权, 这块业务短期贡献不大, 未来成新的看点。

□ **投资建议:** 预计公司 2010 年-2012 年 EPS 分别 0.78 元、0.77 元和 0.84 元, 我们认为公司合理估值为给予 2010 年 25 倍 PE, 上调评级至“增持”。

表 1：利润表

(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1,578.70	1,749.82	1,999.63	2,484.86	2,731.16	3,002.10
营业成本	1,146.59	1,301.64	1,478.63	1,886.60	2,109.62	2,318.95
营业税金及附加	16.47	9.65	8.55	11.90	13.07	14.37
销售费用	3.01	1.76	6.62	7.14	7.84	8.62
管理费用	52.87	55.62	63.80	69.00	75.83	83.34
财务费用	49.33	32.71	19.10	30.00	50.00	60.00
资产减值损失	0.71	3.59	14.32	15.00	15.00	15.00
投资净收益	0.24	0.95	10.16	0.00	0.00	0.00
营业利润	309.95	345.82	418.78	465.22	459.79	501.82
营业外收入	0.49	4.28	5.00	5.00	5.00	5.00
营业外支出	0.97	1.38	5.44	5.00	5.00	5.00
利润总额	309.47	348.71	418.33	465.22	459.79	501.82
所得税	52.82	53.12	62.62	69.78	68.97	75.27
净利润	256.65	295.59	355.72	395.44	390.82	426.54
归属母公司净利润	256.65	295.59	355.72	395.44	390.82	426.54
摊薄后 EPS (元)	0.6215	0.6691	0.6997	0.7778	0.7687	0.8390

资料来源：公司各期报告，湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。