

陕天然气 (002267.sz)

业绩增长明显，未来稳定成长

谢军 研究员 020-87555888-663
 eMail: xj@gf.com.cn
曹勇 020-87555888-833
 cy25@gf.com.cn
王剑雨 020-87555888-635
 wjy3@gf.com.cn
吕丙风 研究助理 020-87555888-698
 lbf2@gf.com.cn

事件:

陕天然气 2010 年中报显示，报告期内，公司实现营业总收入 12.02 亿元，较上年同期增长 22.87%；实现利润总额 2.94 亿元，较上年同期增长 21.87%；实现净利润 2.5 亿元，较上年同期增长 21.34%。公司每股收益 0.49 元，扣除非经常性损益后每股收益 0.49 元。与我们的先前的盈利预测基本相符。

点评

1、2010 年上半年公司主营业务收入和净利润呈现稳定增长态势，其原因主要是上游气田二季度实际供给气充足，保证了下游用户的气量需求；同时公司加大市场开发力度、加强营销管理工作的举措取得成效，二季度新增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。此外，公司加强资金预算管理、借款总额下降、合理利用银行信贷政策缩减了利息支出，从而降低了部分财务费用。我们认为，公司作为天然气管输企业的区域龙头，随着未来下游客户的稳定增长，公司业绩稳定增长值得期待。

2、2010 年上半年，公司各项工作进展顺利，指标完成情况较好。2010 年下半年，公司将在“资源与市场”两轮驱动战略的导向下，重点做好资源协调、开拓下游市场、推进在建工程等几项工作。同时，以 2010 年 5 月国家发改委发布了《关于提高国产陆上天然气出厂基

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	1,749.82	1,999.63	2,415.77	2,778.13	3,333.76
EBITDA(百万元)	509.36	578.65	583.86	688.93	834.24
净利润(百万元)	295.59	355.72	485.23	562.04	671.86
净利润增长率	16.44%	20.34%	36.41%	15.83%	19.54%
每股收益(元)	0.581	0.700	0.95	1.11	1.32
市盈率	20.47	31.69	18.86	16.28	13.62
市净率	2.95	5.11	3.41	2.82	2.34
EV/EBITDA	11.53	19.74	16.10	13.49	10.90
每股红利(元)	0.40	0.30	0.00	0.00	0.00
股息率(%)	3.36	1.35	0.00	0.00	0.00

来源: 陕西省天然气股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级



当前价格(元) 18.00
 目标价格(元) 24.00
 前次评级 买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	8.76%	-0.59%	-15.42%
沪深 300	7.01%	-0.90%	-20.08%

股票数据

总股本(万股) 50,841.87
 流通 A 股(万股) 10,000.00
 主要股东:

陕西省投资集团(有限公司)
 主要股东持股比例 62.19%
 流通 A 股比例 19.67%

财务比率

ROE 16.13%
 ROA 14.66%
 资产负债率 27.36%
 每股净资产(元) 4.34

2009 年报数据。

准价格的通知》为指引，加快陕西省天然气价格改革步伐，化解高成本气源带来的经营压力，尽可能以本次天然气价格改革为契机，为公司发展争取积极良好的政策环境。我们认为，如果未来管输价格上涨 0.03 元/立方米，将直接增加公司净利润 4800 万元，每股收益增厚 0.09 元。公司业绩存在超预期增长的可能。

盈利预测与风险提示：

我们预测公司 2010、2011 和 2012 年 EPS 分别为 0.95 元/股、1.11 元/股和 1.32 元/股。公司的行业性质属于公用事业类型，作为长输管道公司主要依靠内涵发展，其次是靠进入下游的外延式发展，公司的成长性较好。综合考虑到公司长期稳定的增长模式、输送气量大幅上升以及天然气价格改革带来公司业绩超预期增长的可能性，赋予陕天然气 25 倍估值，则一年内目标价为 24 元。维持“买入”评级。

资产负债表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
货币资金	443.28	-136.62	-26.22	171.06	
应收账款	80.96	76.88	89.57	109.23	
预付款项	52.45	113.44	123.90	140.80	
应收利息	0.00	0.00	0.00	0.00	
应收股利	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他应收款	6.81	5.84	7.11	8.54	
存货	34.83	31.87	38.74	46.45	
流动资产合计	621.18	93.13	235.41	479.06	
长期股权投资	99.92	99.92	99.92	99.92	
固定资产	1589.30	260.23	374.14	483.37	
在建工程	655.11	941.50	1268.52	1623.04	
无形资产	70.50	86.66	105.00	123.28	
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	
递延所得税资产	9.23	0.00	0.00	0.00	
非流动资产合计	2435.28	1388.31	1847.57	2329.61	
资产总计	3056.46	1481.44	2082.98	2808.67	
短期借款	360.00	0.00	0.00	0.00	
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	
应付账款	94.55	94.15	112.00	135.59	
预收款项	8.43	11.51	13.02	15.45	
应付职工薪酬	33.01	37.30	44.67	52.95	
应交税费	28.85	38.27	43.35	51.63	
应付利息	0.98	0.00	0.00	0.00	
应付股利	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他应付款	98.21	100.89	86.36	37.12	
流动负债合计	665.68	251.40	290.90	344.73	
长期借款	113.80	113.80	113.80	113.80	
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债	2.64	0.00	0.00	0.00	
非流动负债合计	170.47	113.80	113.80	113.80	
负债合计	836.16	365.20	404.71	458.54	
股本	508.42	508.42	508.42	508.42	
资本公积	914.04	914.04	914.04	914.04	
盈余公积	0.00	0.00	0.00	0.00	
未分配利润	772.13	1257.36	1819.40	2491.26	
少数股东权益	15.00	15.00	15.00	15.00	
负债股东权益总计	3045.74	3060.02	3661.56	4387.25	
每股净资产(元)	4.32	5.27	6.38	5.27	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

利润简表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入	1999.63	2415.77	2778.13	3333.76	
营业成本	1478.63	1750.53	2013.11	2415.73	
营业税金及附加	8.55	13.81	14.46	17.40	
销售费用	6.62	5.57	6.73	8.44	
管理费用	63.80	77.61	88.89	106.76	
财务费用	19.10	0.00	0.00	0.00	
资产减值损失	14.32	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	
投资收益	10.16	7.09	8.11	7.77	
营业利润	418.78	575.33	663.05	793.19	
营业外收入	0.03	0.66	0.67	0.48	
营业外支出	0.51	0.51	0.00	0.00	
利润总额	418.33	575.99	663.72	793.67	
所得税费用	62.62	90.76	101.68	121.81	
净利润	355.72	485.23	562.04	671.86	
归属于母公司净利润	355.72	485.23	562.04	671.86	
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	
EPS(元)	0.70	0.95	1.11	1.32	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

现金流量简表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
经营活动现金流量	595.84	496.32	594.86	719.89	
投资活动现金流量	-695.25	-559.43	-484.46	-522.61	
筹资活动现金流量	-246.59	-516.79	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	-346.00	-579.90	110.40	197.28	
期末现金余额	443.28	-136.62	-26.22	171.06	
每股经营活动现金流(元)	1.17	0.98	1.17	1.42	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

主要财务指标					
指标项目	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入增长率	14.28%	20.81%	15.00%	20.00%	
营业利润增长率	21.10%	37.38%	15.25%	19.63%	
毛利率	26.06%	27.54%	27.54%	27.54%	
营业利润率	20.94%	23.82%	23.87%	23.79%	
净利率	17.79%	20.09%	20.23%	20.15%	
净资产收益率	16.21%	18.11%	17.34%	17.17%	
总资产收益率	11.68%	15.86%	15.35%	15.31%	
流动比率	93.31%	37.04%	80.92%	138.96%	
资产负债率	27.45%	11.93%	11.05%	10.45%	
所得税税率	14.97%	15.76%	15.32%	15.35%	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。



相关研究报告

陕天然气(002267.sz)_公司调研简报	曹勇	2010-02-01
------------------------	----	------------

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路183号 大都会广场36楼	深圳市民田路华融大厦 2501室	北京市月坛北街2号月坛 大厦18层1808室	上海市浦东南路528 号证券大厦北塔17楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。