

湘财证券研究所

行业部

陈国俊 分析师

执业编号: S0500511010012

联系人:

王 强

Tel: 021-68634518-8221

E-mail: wq2835@xcsc.com

相关研究报告:

《公司动态研究-陕天然气 (002267): 业绩符合预期, 公司或将迎新一轮增长期》(2011.02.28)

《公司季报点评-陕天然气 (002267): 上游供气超计划, 下游开拓获回报, 新的增长或到来》(2010.10.25)

《公司中报点评-陕天然气 (002267): 上游供气量超计划, 下游市场开拓起步》(2010.08.11)

《公司动态报告-陕天然气 (002267): 公司实际供气量超指标, 上调评级至“增持”》(2010.07.27)

《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)

事件:

公司发布公告, 董事会战略委员会初步研究确定拟在已有的靖西一、二线西侧新建靖西三线输气管道, 全长 485 公里, 未来可实现年最大输气量为 90 亿立方米。

点评:

□ 靖西三线的新增输气量将是公司目前输气能力的2倍以上

公司现有 40 亿立方米的年输气能力, 长输管道主要覆盖陕北和关中大部分地区, 并获授权承担陕南地区天然气管道的建设与经营, 以及国家主干管网经过陕西的对接建站和衔接协调工作。

随着“气化陕西”工程的持续推进, 下游用气量快速增长, 冬季调峰问题成为突出问题, 公司即将兴建的靖西三线(从榆林市靖边县到咸阳市泾阳县)计划于 2011 年完成线路主体段工程建设, 2012-2015 年将根据资源配置及下游用气需求, 逐年达到年输气能力 90 亿立方米, 该线路的输气能力是目前公司输气能力的 2.25 倍, 将大大提高公司的输气能力。

□ 公司气源问题与输气能力齐改善, 将迎来新一轮增长高峰

除中石油长庆气田主力气源外, 公司跟踪落实中石化川东北气田、镇巴气田、中石油韩城煤层气及省内延长集团等气源的利用和国家西气东输二线的对接; 正在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的天然气供给格局。

作为目前陕西省唯一的天然气长输管道运营商, 短期在陕西省境内没有同行业竞争对手, 三大石油巨头尽管在陕西管输业务方面设立了投资公司, 尚存在一定的行业壁垒。公司已建成投运的各省内干、支线管网已实现向陕西省大部分地区供气, 再加上公司独资或控(参)股公司在下游市场的发展, 极大程度限制了其他投资商的发展空间。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, 我们预计公司到 2015 年的年输气量将由 2010 年的 23 亿方提升到 100 亿方以上。

□ 下游城市燃气市场拓展成新的看点

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, 公司开拓下游城市终端市场将成新看点, 我们预计今年开始能盈利。

投资建议: 靖西三线预计公司 2010 年-2012 年 EPS 分别 0.787 元、0.859 元和 1.022 元, 考虑公司的区域垄断性和新一轮成长期的到来, 给予 2011 年 30 倍 PE, 维持“增持”评级和目标价 25.8 元。

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	2,479.45	2,864.07	3,290.87
归属于母公司净利润	256.65	295.59	355.72	399.95	436.72	519.44
每股基本收益 (元)	0.622	0.669	0.700	0.787	0.859	1.022

表 1：分业务盈利预测及主要假设

	单位	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
销气量	亿方	14.59	16.34	18.59	22.90	26.45	30.42
主营业务收入	万元	157,856.55	174,351.13	197,727.69	245,523.53	284,156.83	326,837.45
天然气销售	万元	94,076.85	107,351.10	120,145.94	148,850.00	171,925.00	197,713.75
管道运输	万元	63,779.70	67,000.03	77,463.92	95,722.00	111,090.00	127,753.50
天然气直销	万元		0.00	117.83	951.53	1,141.83	1,370.20
主营业务成本	万元	114,988.06	130,058.14	146,936.47	187,729.97	219,103.32	250,393.82
天然气销售	万元	94,076.85	107,351.10	120,145.94	148,850.00	171,925.00	197,713.75
管道运输	万元	20,911.21	22,707.04	26,604.51	37,901.08	46,052.60	51,385.49
天然气直销	万元		0.00	186.02	978.89	1,125.72	1,294.58
天然气销售	元/立方	0.6448	0.6570	0.6463	0.6500	0.6500	0.6500
管道运输	元/立方	0.4371	0.4100	0.4167	0.4180	0.4200	0.4200
管输毛利率	%	67.21%	66.11%	65.66%	60.41%	58.54%	59.78%
综合毛利率	%	27.16%	25.40%	25.69%	23.54%	22.89%	23.39%
营业收入	百万元	1,578.70	1,749.82	1,999.63	2,479.45	2,864.07	3,290.87
主营业务收入	百万元	1,578.57	1,743.51	1,977.28	2,455.24	2,841.57	3,268.37
其他业务收入	百万元	0.13	6.31	22.35	24.21	22.50	22.50
营业成本	百万元	1,146.59	1,301.64	1,478.63	1,886.80	2,200.53	2,513.44
主营业务成本	百万元	1,149.88	1,300.58	1,469.36	1,877.30	2,191.03	2,503.94
其他业务成本	百万元	-3.29	1.06	9.26	9.50	9.50	9.50
营业毛利	百万元	432.10	448.19	521.01	592.65	663.54	777.44
主营业务毛利	百万元	428.68	442.93	507.91	577.94	650.54	764.44
其他业务毛利	百万元	3.42	5.26	13.09	14.71	13.00	13.00

资料来源：公司各期报告，湘财证券研究所

表 2：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	2,479.45	2,864.07	3,290.87
营业成本	1,146.59	1,301.64	1,478.63	1,886.80	2,200.53	2,513.44
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	11.44	12.00	15.00
营业利润	309.95	345.82	418.78	471.05	513.79	611.10
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	5.39	5.00	5.00
利润总额	309.47	348.71	418.33	470.66	513.79	611.10
所得税	52.82	53.12	62.62	70.72	77.07	91.67
净利润	256.65	295.59	355.72	399.95	436.72	519.44
归属母公司净利润	256.65	295.59	355.72	399.95	436.72	519.44
摊薄后 EPS (元)	0.6215	0.6691	0.6997	0.7866	0.8590	1.0217

资料来源：公司各期报告，湘财证券研究所

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

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。