

陕天然气(002267) 中报点评

——机遇与挑战并存

公用事业/燃气

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 8 月 5 日

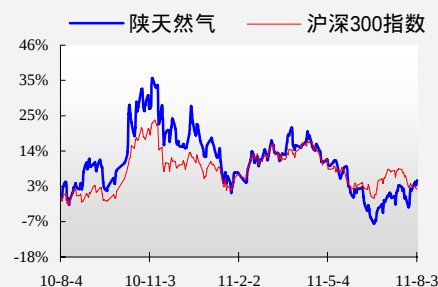
投资要点：

- 2011 年 1~6 月，公司实现营业收入 16.90 亿元，实现净利润 2.86 亿元，分别同比增长 40.68%和 14.65%，每股收益 0.56 元，业绩略低于预期。公司预计三季报业绩同比增长 0~30%。
- 公司完成天然气销售 12.94 亿立方米，同比增长 16.00%；销售毛利率为 22.84%，比去年全年下降 0.77 个百分点，基本稳定。
- 公司实现城市燃气业务收入 2151.22 万元，同比增长 4.65 倍，说明公司的城燃业务已经上轨道了，但仍处于亏损阶段。
- 公司的财务状况正常且处于良好水平，期末资产负债率为 37.71%，与去年底基本持平。但预计今后会有较大上升。
- 展望后市，公司的机遇与挑战并存。公司今年计划投资 40 多亿元，建设 46 个项目，770 公里管道。此外，公司将推动产业延伸，介入天然气调峰化工、分布式能源等产业，努力改善因投资过大而产生的负面效应。
- 维持对公司 2011 年 EPS0.95 元的业绩预测，但是出于对公司明年固定资产折旧和财务费用将大幅增加的考虑，调低对公司 2012 年的业绩预测至 EPS 为 0.85 元。
- 然而，基于对天然气产业的看好，及公司长期发展前景的肯定，维持对公司股票“推荐”的投资评级。
- 风险提示：笔者对公司 2012 年的业绩预测的变动，并未考虑公司天然气管道业务收费标准的变化。不排除公司因投资过大，从而可能会享受提高收费标准的优惠政策，从而改善业绩。

业绩预测：

	主营收入 (亿元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (亿元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	24.80	24.02	4.04	13.56	0.79	16.38	24.23	
2011E	33.48	35.00	4.81	20.25	0.95		20.15	
2012E	43.52	30.00	4.32	-10.19	0.85		22.52	
2013E								

走势图



市场数据 2011-8-4

收盘价：	19.14 元
52 周最高价：	25.18 元
52 周最低价：	16.66 元
平均持仓成本：	18.81 元

基本数据 2011Q2

总股本（万股）：	50,842
流通 A 股（万股）：	50,842
每股收益（元）：	0.56
每股净资产（元）：	5.21
每股经营现金流（元）：	0.57
市净率：	3.67

分析师：王伟纲

执业证书编号：S0550511010004

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: wangwg@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

经营稳步增长

2011 年 1~6 月，公司实现营业收入 16.90 亿元，实现净利润 2.86 亿元，分别同比增长 40.68%和 14.65%，每股收益 0.56 元，业绩略低于预期。公司预计三季报业绩同比增长 0~30%。

上半年，公司完成天然气销售 12.94 亿立方米，同比增长 16.00%，完成全年计划的 54.86%。公司的经营业绩及预测如图 1 所示。

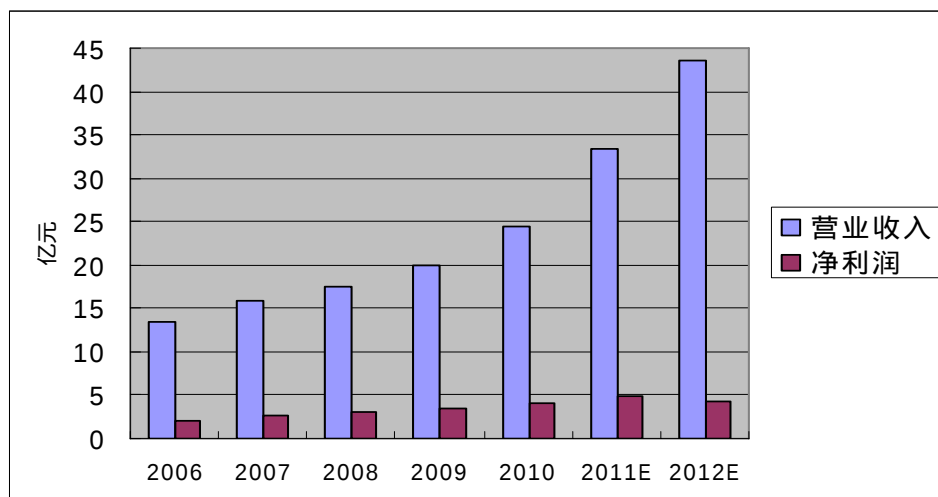


图 1 公司经营业绩及预测图

数据来源：公司年报、东北证券

财务状况良好

公司的主要财务指标如表 1 所示。

表 1 公司主要财务指标

	2011 年中期	2010 年末
资产负债率%	37.71	37.94
流动比率	0.75	0.68
速动比率	0.73	0.65
存货周转率	47.20	61.55
应收账款周转率	12.25	23.89
净资产收益率%	10.82	16.38
销售毛利率%	22.84	23.61

数据来源：公司中报、东北证券

公司的财务状况正常且处于良好水平，期末资产负债率为 37.71%，与去年底基本持平。但是由于公司将大规模举债，预计今后会有较大幅度上升。销售毛利率为 22.84%，比去年全年下降 0.77 个百分点，基本稳定。

展望

展望后市，公司的机遇与挑战并存。公司今年计划投资 40 多亿元，建设 46 个项目，770 公里管道。此外，公司将推动产业延伸，介入天然气调峰化工、分布式能源等产业，努力改善因投资过大而产生的负面效应。

维持对公司 2011 年 EPS0.95 元的业绩预测，但是出于对公司明年固定资产折旧和财务费用将大幅增加的考虑，调低对公司 2012 年的业绩预测至 EPS 为 0.85 元。公司 2011、2012 年业绩预测如表 2 所示。

然而，基于对天然气产业的看好，及公司长期发展前景的肯定，维持对公司股票“推荐”的投资评级。

表 2 公司业绩预测表

项目	2010 年	2011 年 E	2012 年 E
营业收入	24.80	33.48	43.52
营业成本	18.94	26.41	35.88
税金及附加	0.12	0.11	0.14
销售费用	0.07	0.12	0.15
管理费用	0.83	0.92	1.03
财务费用	0.17	0.35	1.30
资产减值损失	0.05	0.04	0.10
公允价值变动收益			
投资收益	0.14	0.14	0.16
营业利润	4.75	5.67	5.08
营业外收入	0.03	0.05	0.06
营业外支出	0.03	0.05	0.06
利润总额	4.75	5.67	5.08
所得税	0.71	0.85	0.76
净利润	4.04	4.82	4.32
归属母公司净利润	4.04	4.81	4.32
少数股东损益		-0.01	0.00
EPS	0.79	0.95	0.85

数据来源：公司年报、东北证券

注：除 EPS 单位为元外，其余均为亿元。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。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。本报告版权归我公司所有。