

陕天然气(002267)年报及季报点评

——项目建设导致经营压力上升

公用事业/燃气

推荐

维持评级

发布时间：2012 年 4 月 26 日

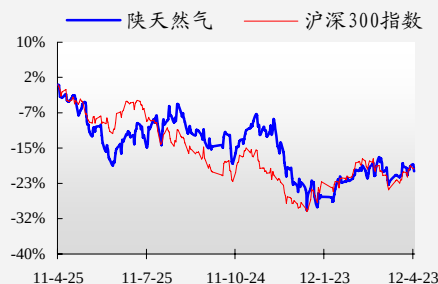
投资要点:

- 2011 年,公司实现营业收入 33.13 亿元,同比增长 33.59%,实现净利润 4.08 亿元,同比增长 0.90%。公司拟实施每 10 股派 2.40 元(含税),资本公积 10 转增 10 股的分配方案。
- 2012 年一季度,公司实现营业收入 13.25 亿元,同比增长 20.41%,实现净利润 1.61 亿元,同比下降 22.76%。毛利率下降、费用上升导致利润下降。
- 2011 年,公司实现天然气销售 25.38 亿立方米,同比增长 16.21%。销售毛利率 19.09%,同比下降 4.52 个百分点,折旧大幅增加是主因。
- 随着靖陕三线的建设,公司年输气能力将达到 140 亿立方米,增加 2.5 倍。同时,增加天然气销售的压力很大。
- 当前虽然公司的经营压力较大,但是,随着新建产能的逐步释放,公司的经营业绩将不断提升。基于对公司目前的工程进度和财务状况,对公司 2012、2013 年的业绩预测, EPS 分别为 0.72 元和 0.90 元(暂不考虑转增股本影响),维持对公司股票“推荐”的投资评级。
- 风险提示:公司下游用户拓展方面仍存在一定的不确定性,如果用户的增速较慢,将可能导致公司销气量的增速达不到预期,从而影响对公司的预测业绩。

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(%)
2011	33.13	33.59	4.08	0.90	0.80	14.71	20.78	
2012E	43.52	30.00	3.66	-10.29	0.72		23.08	
2013E	58.75	35.00	4.57	24.86	0.90		18.47	
2014E								

走势图



市场数据

2012-4-25

收盘价:	16.62 元
52 周最高价:	21.09 元
52 周最低价:	14.29 元
平均持仓成本:	17.67 元

基本数据

2012Q1

总股本(万股):	50,842
流通 A 股(万股):	50,842
每股收益(元):	0.32
每股净资产(元):	5.78
每股经营现金流(元):	0.40
市净率:	2.88

分析师: 王伟纲

执业证书编号: S0550511010004

TEL: (8621)20361163

FAX: (8621)20361159

Email: wangwg@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

邮 编: 200135

公司经营压力增大

2011 年, 公司实现营业收入 33.13 亿元, 同比增长 33.59%, 实现净利润 4.08 亿元, 同比增长 0.90%。公司拟实施每 10 股派 2.40 元 (含税), 资本公积 10 转增 10 股的分配方案。

2011 年, 公司实现天然气销售 25.38 亿立方米, 同比增长 16.21%。销售毛利率 19.09%, 同比下降 4.52 个百分点, 折旧大幅增加是主因。公司主要完成西安至商州、汉中至安康、靖陕三线一期等投资项目, 合计投资资金 35.30 亿元。

产能的大幅增加也使公司的经营产生了很大压力。公司一方面积极拓展气源, 另一方面加紧开发下游客户。在客户开发方面, 公司重点做好陕西双翼石化公司用气项目, 以及陕西兴化扩能项目等大工业用户的开发。其次, 公司正积极推进分布式能源项目发展, 先后与国电空港产业园、华电西安北客站等进行项目对接。

2012 年一季度, 公司实现营业收入 13.25 亿元, 同比增长 20.41%, 实现净利润 1.60 亿元, 同比下降 22.76%。毛利率下降、费用上升导致利润下降。公司由于项目大量建设所导致的经营压力开始反映。

财务状况正常

公司的主要财务指标如表 1 所示。

表 1 公司主要财务指标

	2012 年 3 月末	2011 年末	2010 年末
资产负债率%	55.33	53.44	37.94
流动比率	0.58	0.56	0.68
速动比率	0.56	0.53	0.65
存货周转率	27.78	86.37	61.55
应收账款周转率	6.13	23.57	23.89
净资产收益率%	5.47	14.71	16.38
销售毛利率%	19.62	19.09	23.61

数据来源: 公司年报、东北证券

公司负债率上升较多, 但仍处于正常水平。行业属性决定回款压力小, 现金流充沛。2011 年公司毛利率为 19.09%, 同比下降 4.52 个百分点, 盈利能力有所下滑。

展望

随着靖陕三线的建设, 公司年输气能力将达到 140 亿立方米, 增加 2.5 倍。同时, 增加天然气销售的压力也很大。

虽然公司的经营压力较大, 但是, 随着新建产能的逐步释放, 公司的经营业绩将不断提升。基于对公司目前的工程进度和财务状况, 对公司 2012、2013 年的业绩预测, EPS 分别为 0.72 元和 0.90 元 (暂不考虑转增股本影响), 维持对公司股票“推荐”的投资评

级。公司业绩预测如表 2 所示。

表 2 公司 2012、2013 年业绩预测表

项目	2010 年	2011 年	2012 年 E	2013 年 E
营业收入	24.80	33.13	43.52	58.75
营业成本	18.94	26.81	36.09	49.75
税金及附加	0.12	0.13	0.15	0.17
销售费用	0.07	0.08	0.09	0.10
管理费用	0.83	1.00	1.30	1.65
财务费用	0.17	0.66	1.60	1.70
资产减值损失	0.05	-0.15	0.10	0.13
公允价值变动收益				
投资收益	0.14	0.08	0.08	0.09
营业利润	4.75	4.68	4.27	5.34
营业外收入	0.03	0.13	0.04	0.05
营业外支出	0.03	0.00	0.02	0.03
利润总额	4.75	4.81	4.29	5.36
所得税	0.71	0.73	0.64	0.80
净利润	4.04	4.07	3.65	4.56
归属母公司净利润	4.04	4.08	3.66	4.57
少数股东损益	0.00	-0.01	-0.01	-0.01
EPS	0.79	0.80	0.72	0.90

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。

风险提示：公司下游用户拓展方面仍存在一定的不确定性，如果用户的增速较慢，将可能导致公司销气量的增速达不到预期，从而影响对公司的预测业绩。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。