

陕天然气 (002267)

燃气/公用事业

发布时间: 2012-08-29

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 推荐

公司 2012 年中报点评

——销气量增长略慢

报告摘要:

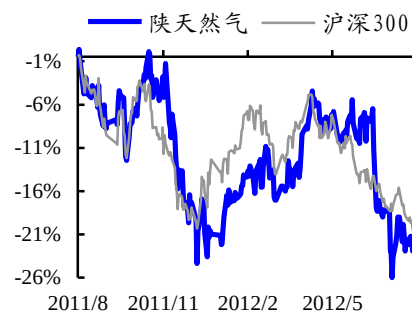
- 2012 年中期, 公司实现营业收入 19.54 亿元, 同比增长 15.71%, 实现净利润 1.78 亿元, 同比下降 37.84%, 每股收益 0.18 元。财务费用和折旧的大幅增加导致利润下滑。
- 公司实现天然气销售量与收入的同步增长, 销售毛利率 17.90%, 同比下降 4.90 个百分点, 折旧大幅增加是主因。
- 公司城市燃气业务大幅增长, 实现营业收入 7448.48 万元, 同比增长 104.46%。
- 随着靖陕三线的建设, 公司年输气能力将达到 140 亿立方米, 增加 2.5 倍。同时, 增加天然气销售的压力很大。
- 当前虽然公司的经营压力较大, 但是, 随着新建产能的逐步释放, 公司的经营业绩将不断提升。基于经济基本面的考虑, 略微下调对公司 2012、2013 和 2014 年的业绩预测至, EPS 分别为 0.30 元、0.40 元和 0.51 元。基于公司今后输气量增长的不确定增加, 因此, 下调对公司股票的投资评级至“谨慎推荐”。
- 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。

股票数据

2012-8-27

收盘价 (元)	7.41
12 个月股价区间 (元)	6.80 ~ 19.68
总市值 (百万元)	7,535
总股本 (百万股)	1,017
A 股 (百万股)	1,017
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-4%	-14%	-24%
相对收益	1%	0%	-1%

相关报告

《陕天然气年报及季报点评: 项目建设导致经营压力上升》

2012-4-26

《陕天然气公司调研报告: 投资公司正当时》

2012-1-20

《陕天然气三季报点评: 考验留待明年》

2011-10-20

《陕天然气中报点评: 机遇与挑战并存》

2011-8-05

证券分析师: 王伟纲

执业证书编号: S0550511010004

(021)20361163 wangwg@nescn.cn

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2480	3313	4050	5390	6650
(+/-)%	24.02%	33.59%	22.25%	33.09%	23.38%
归属母公司净利润	404	408	309	407	515
(+/-)%	13.56%	1.10%	-24.45%	31.90%	26.47%
每股收益 (元)	0.79	0.80	0.30	0.40	0.51
市盈率	9.33	9.23	24.42	18.51	14.64
市净率	1.53	1.36	2.53	2.31	2.10
净资产收益率 (%)	16.38%	14.71%	10.35%	12.50%	14.34%
股息收益率 (%)	0.96%	1.51%	1.35%	1.75%	2.43%
总股本 (百万股)	508	508	1017	1017	1017

1. 销气量增长略慢

2012 年中期, 公司实现营业收入 19.54 亿元, 同比增长 15.71%, 实现净利润 1.78 亿元, 同比下降 37.84%, 每股收益 0.18 元。财务费用和折旧的大幅增加导致利润下滑。公司实现天然气销售量与收入的同步增长, 销售毛利率 17.90%, 同比下降 4.90 个百分点, 折旧大幅增加是主因。

尽管公司的输气能力大幅提升, 然而, 上半年公司输气量的增速并没有提高。公司归结于如下原因: 1、一方面, 宝汉线、汉安线通达区域气化程度进展缓慢, 地区用气意识淡薄, 导致部分已建成投运的长输管线短期内难以充分发挥效用, 提升销气量的作用难以发挥。2、另一方面, 目前省内尚未气化的县(区), 大多分布在远离气源点、地形地貌复杂、人口少、经济欠发达、价格承受能力差的地区, 且多为居民用户, 市场容量小且分散, 用户发展慢, 用气量小, 缺乏规模用气的工业用户。3、今年工业用气市场疲软, 多数工业用户减量限产, 用气量下降。

公司城市燃气业务大幅增长, 上半年实现营业收入 7448.48 万元, 同比增长 104.46%。城燃业务有望成为公司一个新的利润增长点。

2. 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。基于经济基本面的考虑, 略微下调对公司 2012、2013 和 2014 年的业绩预测至, EPS 分别为 0.30 元、0.40 元和 0.51 元。基于公司今后输气量增长的不确定增加, 因此, 下调对公司股票的投资评级至“谨慎推荐”。

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。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	414	600	750	850
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	154	161	214	264
存货	35	54	70	82
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	938	1042	1337	1573
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	143	155	155	155
固定资产	2748	3248	4248	4948
无形资产	121	119	117	114
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	5051	6004	6383	6290
资产总计	5989	7046	7720	7863
短期借款	1215	1919	2145	1768
应付款项	306	406	545	677
预收款项	24	30	40	49
一年内到期的非流动负债	121	157	157	157
流动负债合计	1689	2593	2994	2805
长期借款	467	467	467	467
其他长期负债	55	0	0	0
长期负债合计	1512	1457	1457	1457
负债合计	3200	4050	4451	4262
归属于母公司股东权益合计	2775	2982	3257	3589
少数股东权益	13	13	13	12
负债和股东权益总计	5989	7046	7720	7863

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	407	308	406	514
资产减值准备	-15	0	0	0
折旧及摊销	234	257	321	393
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	73	204	230	226
投资损失	-8	-8	-8	-8
运营资本变动	-148	146	-1	2
其他	2	-31	0	0
经营活动净现金流量	545	902	943	1122
投资活动净现金流量	-2380	-1196	-687	-287
融资活动净现金流量	1726	481	-106	-735
企业自由现金流	-2228	-268	236	812

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	0.80	0.30	0.40	0.51
每股净资产 (元)	5.46	2.93	3.20	3.53
每股经营性现金流量 (元)	1.07	0.89	0.93	1.10
成长性指标				
营业收入增长率	33.59%	22.25%	33.09%	23.38%
净利润增长率	1.10%	-24.45%	31.90%	26.47%
盈利能力指标				
毛利率	19.09%	16.91%	16.14%	15.55%
净利率	12.33%	7.62%	7.55%	7.74%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	15.48	14.50	14.50	14.50
存货周转率 (次)	4.23	4.23	4.23	4.23
偿债能力指标				
资产负债率	53.44%	57.49%	57.65%	54.21%
流动比率	0.56	0.40	0.45	0.56
速动比率	0.35	0.32	0.35	0.43
费用率指标				
销售费用率	0.24%	0.13%	0.13%	0.13%
管理费用率	3.03%	3.03%	3.03%	3.03%
财务费用率	1.99%	4.82%	4.04%	3.18%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	1.51%	1.35%	1.75%	2.43%
估值指标				
P/E (倍)	9.23	24.42	18.51	14.64
P/B (倍)	1.36	2.53	2.31	2.10
P/S (倍)	1.14	1.86	1.40	1.13
净资产收益率	14.71%	10.35%	12.50%	14.34%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760