

日期：2018年8月15日

行业：公用事业



分析师：冀丽俊

Tel: 021-53686156

E-mail: jilijun@shzq.com

SAC 证书编号：S0870510120017

城市燃气业务快速增长，管输价格调整下拉业绩

■ 动态事项

公司发布 2018 年半年度报告。2018 年上半年，公司实现营业收入为 42.85 亿元，较上年同期增长 5.27%；归属于母公司所有者的净利润为 3.27 亿元，较上年同期增长 29.68%；基本每股收益为 0.29 元。

公司预计，2018 年 1-9 月，归属于上市公司股东的净利润为 28523.58 万元—38895.79 万元，同比增长 10%--50%。

■ 主要观点

销气量增长促业绩上升

2018 年上半年，公司销售天然气 31.08 亿立方米，同比增长 2.77%。其中城市燃气管网销气量 2.04 亿方，同比增长 32.06%，发展用户 21168 户，同比增长 36.98%；完成了全省 304 个旅游景区、15 个煤改气项目市场调研，成功开发 10 个经营区外用户。

2018 年上半年，公司实现营业收入 42.85 亿元，同比增长 5.27%；利润总额 3.87 亿元，同比增长 29.29%；归属上市公司股东的净利润 3.27 亿元，同比增长 29.68%。收入与利润增长，主要是由于公司销气量增长与销气结构变化的缘故。

上半年毛利率提升

2018 年上半年，公司毛利率为 13.04%，较上年同期上升 2.06 个百分点。其中：长输管道业务毛利率 13.58%，较上年同期提高 2.50 个百分点；城市燃气业务毛利率为 8.07%，较上年同期下降 1.65 个百分点。由于天然气销售量增长，长输管道毛利率提升。

2018 年 6 月 10 日起，公司执行的省内管输价格有所调整，预计下半年公司长输管道业务毛利率会有所下降。

管输价格调整下拉业绩

2018 年 6 月 5 日，陕西省物价局下发了《关于我省天然气价格有关问题的通知》，自 6 月 10 日起，对陕西省居民用气和非居民用气基准门站价格统一调整为每立方米 1.23 元（含税），同时对管道运输价格等进行调整。公司预测，自 2018 年 6 月 10 日起对天然气采购价格和天然气销售价格做相应调整，采购价格和销售价格调整将综合

基本数据 (2018H1)

报告日股价 (元)	7.55
12mth A 股价格区间 (元)	9.55/6.45
总股本 (百万股/最新)	1112.08
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值 (百万元)	8396.20
每股净资产 (元)	5.06
PBR (X)	1.49

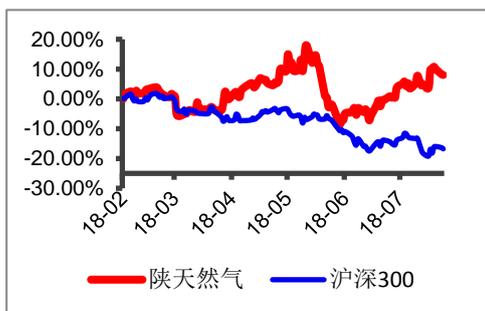
主要股东 (2018H1)

陕西燃气集团有限公司	55.36%
澳门华山创业国际经济合作与贸易有限公司	5.53%

收入结构 (2018H1)

天然气销售	98.82%
-------	--------

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号：JLJ18—CT07

相关报告：

首次报告时间：2013 年 8 月 27 日

导致公司 2018 年营业收入增加约 5,250 万元，净利润减少约 16,970 万元。公司未来的业绩将更加受天然气销售量变化的影响。

表1 主营业务收入情况表 单位:万元

分产品	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入同比	营业成本同比	毛利率同比
长输管道	386507.85	334037.10	13.58%	3.88%	0.96%	2.50%
城市燃气	41992.37	38604.37	8.07%	21.54%	23.77%	-1.65%

数据来源：公司公告，上海证券研究所整理

控制煤炭消费，有利于天然气消费量增长

2018 年陕西省出台《陕西省铁腕治霾打赢蓝天保卫战三年行动方案（2018-2020 年）》，明确每年削减燃煤 500 万吨，三年累计削减 1500 万吨，以散煤削减为主，规上工业以燃料煤削减为主；6 月 27 日国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，明确汾渭平原作为重点区域要进一步落实铁腕治霾各项举措。未来在供热、发电等传统上大量依赖燃煤的领域，将进入持续的清洁能源替代过程，进而增加天然气消费需求。

风险提示

客户开发进展低于预期、管输费下降风险、销气量低于预期等。

■ 投资建议：

未来六个月内，维持“谨慎增持”评级。

我们预测 2018-2020 年公司营业收入增长分别为 6.90%、7.20% 和 7.56%，归母公司的净利润将实现年递增 14.43%、11.49% 和 12.87%，相应的稀释后每股收益为 0.41 元、0.45 元和 0.51 元，对应的动态市盈率为 18.55 倍、16.67 倍和 14.75 倍，公司估值略低于行业平均。我们认为，公司在陕西省天然气长输供应领域居于区域垄断地位，随着天然气消费量的增长，公司业绩将得以提升。维持公司“谨慎增持”评级。

数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	7642.95	8170.31	8758.58	9420.72
年增长率	6.00%	6.90%	7.20%	7.56%

归属于母公司的净利润	395.42	452.27	504.24	569.14
年增长率	-22.24%	14.43%	11.49%	12.87%
每股收益(元)	0.36	0.41	0.45	0.51
PER (X)	20.97	18.55	16.67	14.75

数据来源：公司公告，上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	872.13	81.70	87.59	94.21
应收和预付款项	785.91	720.67	894.59	842.79
存货	112.91	119.18	129.76	138.00
其他流动资产	61.47	61.47	61.47	61.47
长期股权投资	335.22	343.22	351.22	359.22
投资性房地产	14.74	12.85	10.95	9.06
固定资产和在建工程	8158.24	8369.16	8560.07	8305.86
无形资产和开发支出	397.65	351.50	305.35	259.20
其他非流动资产	1.37	0.69	0.00	0.00
资产总计	10786.58	10060.44	10401.01	10069.80
短期借款	1280.00	1078.05	327.11	169.16
应付和预收款项	1869.11	1306.08	2073.71	1534.89
长期借款	1186.53	1186.53	1186.53	1186.53
其他负债	449.13	449.13	449.13	449.13
负债合计	5036.43	4019.79	4036.47	3339.70
股本	1112.08	1112.08	1112.08	1112.08
资本公积	1289.90	1289.90	1289.90	1289.90
留存收益	3189.12	3467.94	3778.80	4129.66
归属母公司股东权益	5591.10	5869.92	6180.77	6531.64
少数股东权益	159.05	170.74	183.76	198.47
股东权益合计	5750.15	6040.66	6364.54	6730.11
负债和股东权益合计	10786.58	10060.44	10401.01	10069.80

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	1121.59	514.50	1656.20	664.57
投资活动产生现金流量	-609.24	-602.25	-602.25	-202.25
融资活动产生现金流量	-523.63	-497.93	-1048.07	-455.70
现金流量净额	-11.27	-585.68	5.88	6.62

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	7642.95	8170.31	8758.58	9420.72
营业成本	6860.13	7324.69	7856.44	8450.39
营业税金及附加	34.92	37.33	40.02	43.05
营业费用	13.20	14.11	15.13	16.27
管理费用	109.49	122.55	131.38	141.31
财务费用	137.53	123.11	104.37	80.15
资产减值损失	22.34	9.45	9.45	9.45
投资收益	12.29	8.00	8.00	8.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	486.87	547.07	609.78	688.11
营业外收支净额	-3.74	-4.40	-4.40	-4.40
利润总额	783.13	542.67	605.39	683.71
所得税	77.65	78.71	88.12	99.87
净利润	405.48	463.96	517.26	583.84
少数股东损益	10.05	11.68	13.03	14.70
归属母公司股东净利润	395.43	452.27	504.24	569.14

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	10.24%	10.35%	10.30%	10.30%
EBIT/销售收入	7.99%	8.14%	8.10%	8.10%
销售净利率	5.22%	5.68%	5.91%	6.20%
ROE	6.96%	7.70%	8.16%	8.71%
资产负债率	45.42%	39.96%	38.81%	33.17%
流动比率	0.45	0.35	0.41	0.53
速动比率	0.41	0.28	0.35	0.44
总资产周转率	0.73	0.81	0.84	0.94
应收账款周转率	12.50	14.93	12.61	14.70
存货周转率	60.76	61.46	60.54	61.24

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

冀丽俊

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。