



分析师：冀丽俊

Tel: 021-53686156

E-mail: jilijun@shzq.com

SAC 证书编号：S0870510120017

管输价格下调影响业绩， 将受益于“煤改气”推进

■ 动态事项

公司公布 2017 年前三季度业绩。2017 年前三季度公司实现营业收入为 53.88 亿元，较上年同期增长 7.29%；归属于上市公司股东的净利润为 2.59 亿元，较上年同期减少 37.31%；基本每股收益为 0.23 元。

■ 主要观点

管输价格下调致使业绩下降

2017 年前三季度，公司营业收入为增长 7.29%，归属于母公司所有者的净利润同比下降 37.31%。收入增长主要是销气量的增长，净利润下降应与管输费下调使得毛利率下降有关。公司毛利率为 9.87%，较上年同期下降 4.19 个百分点。

2016 年 10 月 20 日起，陕西省物价局降低陕西省内天然气长输管道管输价格，省天然气公司供各城市燃气企业及直供用户的非居民用气（不包括执行优惠价格的化肥用气）管输价格在现行政府定价基础上每立方米下调 0.121 元；降低陕西省城市燃气企业配气价格，降低非居民配气价格，降价幅度原则上按照不低于 5% 的水平安排。

2017 年 9 月 1 日开始全国非居民天然气价格统一下调 0.1 元/立方米，公司非居民用天然气价格将做相应调整，对公司收入和利润有一定负面影响。

公司预计 2017 年度归属于上市公司股东的净利润为 35597.5 万元-58481.61 万元，同比变化幅度为-30%--15%。业绩变动的原因主要为价格调整、销售气量同比增长及销售毛利下降综合所致。

“煤改气”推进，促进天然气需求

今年以来，陕西省大力推进防霾治霾行动，对实施“煤改气”的居民每户给予 1000 元补贴。目前进入北方冬季采暖季，“煤改气”推进有利于促进天然气消费增长。

关注定增进展

公司拟发行 A 股股票数量不超过 222,415,089 股，募集资金总额

基本数据（17Q3）

报告日股价（元）	8.36
12mth A 股价格区间（元）	10.60/8.08
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）	9296.99
每股净资产（元）	4.91
PBR（X）	1.70

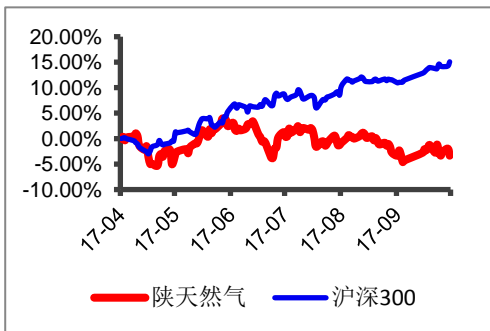
主要股东（17Q3）

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（17H1）

天然气销售	98.48%
-------	--------

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号：JLJ17—CT05

相关报告：

首次报告时间：2013 年 8 月 27 日

不超过 12.6 亿元。募集资金拟用于汉安线与中贵联络线输气管道工程、商洛至商南天然气输气管道工程、眉县至陇县天然气输气管道工程、商洛至洛南天然气输气管道工程、安康至旬阳天然气输气管道工程及补充流动资金。募集资金投资项目逐步投产后，公司将在现有的超过 3,000 公里长输管道的基础上，增加 488 余公里长输管道，年输气能力从 135 亿立方米增加到 145 亿立方米，进一步提升管网覆盖规模，主营业务收入与盈利水平将有所提升。

风险提示

客户开发进展低于预期，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 2017-2018 年公司营业收入增长分别为 6.50% 和 7.00%，归属于母公司的净利润将实现年递增-25.83% 和 19.02%，相应的稀释后每股收益为 0.34 元和 0.40 元，对应的动态市盈率为 24.66 倍和 20.69 倍，公司估值与行业平均相近。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，未来将受益于“煤改气”的推进，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)	2016A	2017E	2018E
营业收入	7210.58	7679.27	8216.82
年增长率	6.19%	6.50%	7.00%
归属于母公司的净利润	508.54	377.16	448.89
年增长率	-13.26%	-25.83%	19.02%
每股收益 (元)	0.46	0.34	0.40
PER (X)	18.29	24.66	20.69

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	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	604.33	76.79	825.70	1119.49
应收和预付款项	595.94	771.43	691.31	888.07
存货	111.94	85.41	125.52	102.03
其他流动资产	97.54	97.54	97.54	97.54
长期股权投资	337.70	349.70	361.70	373.70
投资性房地产	15.08	13.18	11.29	9.39
固定资产和在建工程	7922.66	7407.46	6892.25	6328.76
无形资产和开发支出	374.14	363.48	352.83	342.18
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	10059.33	9164.99	9358.14	9261.16
短期借款	1314.00	630.92	0.00	0.00
应付和预收款项	1462.33	1038.29	1609.13	1217.94
长期借款	1396.50	1396.50	1396.50	1396.50
其他负债	413.02	413.02	413.02	413.02
负债合计	4585.85	3478.74	3418.65	3027.46
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	2920.64	3132.84	3385.40	3678.84
归属母公司股东权益	5322.61	5534.82	5787.38	6080.81
少数股东权益	150.87	151.43	152.11	152.89
股东权益合计	5473.48	5686.25	5939.49	6233.70
负债和股东权益合计	10059.33	9164.99	9358.14	9261.16

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	1000.73	441.61	1659.89	577.15
投资活动产生现金流量	-683.91	3.30	3.30	3.30
融资活动产生现金流量	-481.25	-972.45	-914.28	-286.66
现金流量净额	-164.43	-527.54	748.90	293.80

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	7210.58	7679.27	8216.82	8874.17
营业成本	6316.74	6965.10	7444.44	8031.12
营业税金及附加	30.24	32.21	34.46	37.22
营业费用	10.93	11.64	12.45	13.45
管理费用	107.42	114.41	122.41	132.21
财务费用	146.46	124.87	87.49	59.01
资产减值损失	-2.75	4.67	4.67	4.67
投资收益	8.53	12.00	12.00	12.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	610.07	438.39	522.89	608.49
营业外收支净额	4.11	3.88	3.88	3.88
利润总额	614.18	442.27	526.78	612.37
所得税	104.88	64.54	77.22	90.06
净利润	509.30	377.73	449.56	522.32
少数股东损益	0.76	0.56	0.67	0.78
归属母公司股东净利润	508.54	377.16	448.89	521.54

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	12.40%	9.30%	9.40%	9.50%
EBIT/销售收入	10.54%	7.38%	7.47%	7.56%
销售净利率	7.06%	4.92%	5.47%	5.89%
ROE	9.55%	6.81%	7.76%	8.58%
资产负债率	45.59%	37.96%	36.53%	32.69%
流动比率	0.46	0.52	0.91	1.46
速动比率	0.39	0.43	0.80	1.33
总资产周转率	0.72	0.84	0.88	0.96
应收账款周转率	17.31	11.82	16.73	11.98
存货周转率	56.43	81.55	59.31	78.71

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。