

接驳减少至三季度业绩下滑, 外延并购不断提供增长新动能

百川能源 (600681)

事件

百川能源发布 2019 年第三季度报告

百川能源发布 2019 年第三季度报告, 公司前三季度实现营业收入 36.37 亿元, 比上年同期增加 5.46 亿元, 同比增长 17.67%; 实现归母净利润 6.57 亿元, 同比减少 8.71%。报告期内, 公司实现每股收益 0.46 元, 加权平均 ROE 为 14.91%, 同比下降 2.78 个百分点。第三季度, 公司实现营业收入 8.41 亿元, 同比增长 3.96%, 归母净利润 1.44 亿元, 同比减少 34.13%。

简评

接驳业务下滑及平均所得税率提高致三季度业绩同比下滑

今年第三季度, 公司归母净利润同比减少 34.13%, 我们认为有两方面的原因。第一, 从收入端来看, 燃气销售板块仍然实现了较高增速, 但由于公司业务覆盖范围内村村通改造已经基本完成, 因此三季度公司接驳户数有了明显的下滑, 从而导致其三季度的毛利率水平同比下降 6.9 个百分点; 第二, 由于三季度 18 年同期煤改气工程结算较大, 因此税收减免较多, 而今年煤改气结算量较小, 导致公司第三季度平均所得税率同比提升了 12.89 个百分点。

收购涿鹿大地及绥中大地, 外延扩张再下一城

2019 年 10 月 15 日, 公司发布公告称将收购涿鹿大地及绥中大地各 100% 股权。涿鹿大地主要经营区域位于京津冀协同发展核心地带的河北省张家口市、沧州市和保定市, 与公司现有经营区域将会形成较强的管网互联、气源采购以及经营管理等方面的协同效应, 2018 年涿鹿大地亏损 726 万元, 2019 年前 8 个月扭亏为盈, 实现 367.8 万元净利润。绥中大地目前仍处于建设阶段, 未投产运营, 建成后该公司将覆盖葫芦岛市区及葫芦岛市下辖绥中县、建昌县、兴城市中尚未接通天然气管网的地区。

管网公司成立以及中俄东线投运减轻公司成本压力

根据国资委报道, 中俄东线北段于 10 月 16 日正式投入运营, 该端管道投运后主要向东北地区输送天然气, 而之前东北地区的主要气源为陕京系统输送至京津冀后再由秦沈线输往当地, 我们认为中俄东线投入运营后由秦沈线输往东北地区的天然气量将大幅减少, 从而使京津冀地区天然气供给进一步宽松。另外, 国家油气管网公司也将于近期挂牌成立, 我们认为国家管网公司成立后将打破三桶油在中游管输环节的垄断, 实现上游气源和中游管

维持
买入
万炜, CFA

wanwei@csc.com.cn

021-68821626

执业证书编号: S1440514080001

高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600-865

执业证书编号: S1440519060004

研究助理: 任佳玮

renjiawei@csc.com.cn

021-68821600

发布日期: 2019 年 10 月 30 日

当前股价: 7.28 元

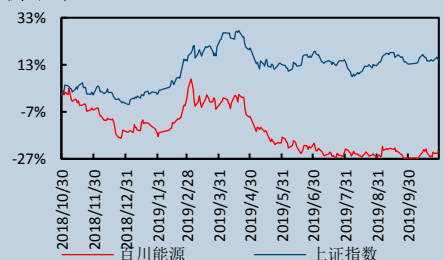
目标价格 6 个月: 10 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	4.0/3.25	2.97/2.52	-25.37/-41.58
12 月最高/最低价 (元)			15.09/6.87
总股本 (万股)			144,274.03
流通 A 股 (万股)			137,410.11
总市值 (亿元)			105.03
流通市值 (亿元)			100.03
近 3 月日均成交量 (万)			548.52
主要股东			
廊坊百川资产管理有限公司			35.53%

股价表现



相关研究报告

输环节的分离,使得中游管道能够公平地向各上游气源以及下游城燃企业开放,并且有利于降低中游管输成本,从而进一步减轻下游城燃企业的成本压力。

维持百川能源“买入”评级

公司近几年积极寻找优质城市燃气项目,相继兼并收购了荆州天然气、阜阳燃气、涿鹿大地以及绥中大地,通过外延扩张实现了业绩的持续增长,并为将来的发展提供了更大的空间。同时,公司还不断推进天然气全产业链布局,包括建设绥中县 LNG 接收站(设计接收能力 300 万吨/年),以及投资设立百川投资以从事油气资源项目开发和国际能源贸易等。我们预计,2019-2021 年公司营业收入将分别达到 56.55 亿元、69.34 亿元、84.06 亿元,归母净利润分别为 9.36 亿元、10.26 亿元、11.41 亿元,对应 EPS 分别为 0.65 元、0.71 元、0.79 元,维持公司“买入”评级。

表 1: 百川能源盈利预测 (单位: 百万元, 元)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2972.3	4752.6	5654.9	6934.0	8405.5
营业成本	1719.5	3253.1	4078.1	5141.2	6368.5
营业税金及附加	16.7	20.0	23.8	29.2	35.4
营业费用	41.2	85.0	90.4	110.8	134.3
管理费用	149.6	165.3	173.7	213.0	258.2
财务费用	11.2	23.3	97.4	119.5	144.8
资产减值损失	57.8	34.3	10.0	10.0	10.0
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	8.2	9.4	24.4	12.5	18.5
其他收益	0.2	2.4	2.4	2.4	2.4
营业利润	986.0	1180.3	1208.3	1325.3	1475.2
营业外收入	4.3	2.8	15.0	15.0	15.0
营业外支出	1.8	4.9	5.0	5.0	5.0
利润总额	988.5	1178.3	1218.3	1335.3	1485.2
所得税	122.5	167.6	271.3	297.4	330.8
净利润	866.0	1010.7	947.0	1037.9	1154.4
少数股东损益	8.0	4.3	11.1	12.2	13.5
归属母公司净利润	858.0	1006.4	935.9	1025.7	1140.8
EPS (摊薄)	0.83	0.98	0.65	0.71	0.79

资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

分析师介绍

万炜,CFA: 能源交运首席分析师, 华中科技大学经济学硕士, 2014 年加入中信建投证券研究所, 2015 年、2016 年新财富煤炭行业最佳分析师第二名团队成员, 2017 年新财富电力公用事业入围, 2018 年金牛奖电力公用事业上榜。

高兴: 华中科技大学工学学士, 清华大学热能工程系硕士, 三年电力设备行业工作经验, 2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券, 现任能源交运分析师。

研究助理 任佳玮: 南京大学经济学学士, 复旦大学金融硕士, 2018 年加入中信建投证券, 现任能源交运研究助理。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn
任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn
李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn
沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
章政 zhangzheng@csc.com.cn
李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn
范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn
李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn
薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn
王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn
张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn
XU SHUFENG 0755-23953843
xushufeng@csc.com.cn
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。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、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859