

百川能源 (600681) 2019年三季报点评

气量保持稳健高增，结构改善持续推进

事项:

- ❖ 公司发布2019年三季报，2019Q1-Q3实现营收36.4亿元，同比增长17.7%；实现归母净利润6.6亿元，同比减少8.7%。其中Q3营业收入8.4亿元，同比增长3.8%，单季归母净利润1.4亿元，同比减少35.8%。

评论:

- ❖ **气量增长符合预期，接驳占比下降影响单季利润。** Q3利润下滑主要由于公司接驳业务下降导致，由于公司2018年农村地区煤改气接驳户数均保持高位，同时由于农村煤改气户均接驳费相比城市更高，因此接驳体量下滑拖累公司利润。**售气业务增长仍符合预期。** 2019Q1-Q3售气量同比增长38.2%至8.4亿方，对比2019H1气量35.8%的增速，Q3气量的同比增速仍维持高位。但由于售气淡季气量绝对值较低，因此单季净利润仍在接驳下降的主导下降低。
- ❖ **供需优化气量与毛差有望保持乐观水平，接驳平稳下降业务结构逐步改善。** 全年来看我们认为公司售气业务仍有望保持健康增长，**(1)气量方面**，公司目前主要运营区域京津冀、阜阳和荆州下游消费量在政策和渗透率内生增长拉动下仍有望维持15%以上内生增速；**(2)盈利能力方面**，国内供需改善下2019Q4公司均衡量外的高价气采购量有望降低，同时2019年以来下游居民和工商业的顺价均积极推进，整体毛差改善可期。另外随着村村通的收尾，接驳重心转移至城镇和非居民用户的开拓，这也对接驳业务的下降起到了缓冲作用。随着接驳业务的下降和售气的提升，公司业务结构逐季改善，对工程拉动利润的依赖度也有望逐步降低。
- ❖ **财务仍维持健康水平。** 公司Q1-Q3销售和管理费用率控制良好同比基本保持稳定，财务费用率由于借款提升同比增长1.5pct至1.7%，但整体负债率仍保持46.8%的健康水平。同时从现金流来看，Q1-Q3经营活动净现金流4.3亿元，同比增长16.2%，我们认为这也与公司业务结构改善、工程占比降低有关。Q3期末在现金5.3亿元仍维持充足。
- ❖ **围绕现有资源，收购涿鹿与绥中项目扩大未来增长。** 公司10月分别以现金1.95亿、0.25亿元收购涿鹿大地燃气和绥中大地天然气，涿鹿大地的主要运营区域位于张家口、沧州和保定，2019年1-8月利润显著改善，由2018年的-726万元扭亏至368万元，进一步加强了公司京津冀周边的业务布局。而绥中大地尚处于建设期，主要将覆盖葫芦岛市及下辖县市，由于公司位于绥中的LNG接收站有望在2022-2023年投产，公司提前积极布局有利于届时接收站的顺利消纳，同时也将业务范围拓展至辽宁，提升未来的气量增长空间。
- ❖ **投资建议：** 考虑到公司接驳户数下降对利润的影响，我们下调公司2019-2020年归母净利润至11.6、12.6亿元（前值为12.3、14.0亿元），对应PE为8.8、8.1倍。公司售气的利润占比持续回升，按分部估值给予公司2019年12倍目标估值，对应目标价9.61元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：** 售气业务增长不及预期；煤改气回款不及预期；上游涨价超出预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	4,753	5,570	6,303	7,135
同比增速(%)	59.9%	17.2%	13.1%	13.2%
净利润(百万)	1,006	1,155	1,255	1,333
同比增速(%)	17.3%	14.8%	8.6%	6.2%
每股盈利(元)	0.70	0.80	0.87	0.92
市盈率(倍)	7	9	8	8
市净率(倍)	2	2	2	2

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2019年10月30日收盘价

强推 (维持)

目标价：9.61元

当前价：7.07元

华创证券研究所

证券分析师：庞天一

电话：010-63214659

邮箱：pangtianyi@hcyjs.com

执业编号：S0360518070002

联系人：黄秀杰

电话：021-20572561

邮箱：huangxiujie@hcyjs.com

联系人：王兆康

电话：010-66500855

邮箱：wangzhaokang@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	144,274
已上市流通股(万股)	137,410
总市值(亿元)	102.0
流通市值(亿元)	97.15
资产负债率(%)	46.8
每股净资产(元)	3.1
12个月内最高/最低价	10.39/6.87

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《百川能源(600681)深度研究报告：立足京畿走向全国优质属性渐显，业绩稳增长+估值修复未来可期》

2019-10-21

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	891	1,543	1,671	2,102
应收票据	5	14	14	17
应收账款	1,293	1,463	1,640	1,865
预付账款	315	341	403	465
存货	481	411	512	585
其他流动资产	276	687	694	804
流动资产合计	3,261	4,459	4,934	5,838
其他长期投资	90	95	99	104
长期股权投资	24	24	24	24
固定资产	2,603	2,871	3,740	4,296
在建工程	931	1,318	1,244	1,146
无形资产	678	660	643	618
其他非流动资产	1,308	1,304	1,302	1,300
非流动资产合计	5,634	6,272	7,052	7,488
资产合计	8,895	10,731	11,986	13,326
短期借款	300	450	563	663
应付票据	118	161	185	215
应付账款	439	613	703	814
预收款项	1,662	1,985	2,242	2,539
其他应付款	138	138	138	138
一年内到期的非流动负债	136	136	136	136
其他流动负债	218	218	221	228
流动负债合计	3,011	3,701	4,188	4,733
长期借款	546	746	846	946
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	735	735	735	735
非流动负债合计	1,281	1,481	1,581	1,681
负债合计	4,292	5,182	5,769	6,414
归属母公司所有者权益	4,482	5,423	6,086	6,776
少数股东权益	121	126	131	136
所有者权益合计	4,603	5,549	6,217	6,912
负债和股东权益	8,895	10,731	11,986	13,326

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,132	1,432	1,557	1,642
现金收益	1,195	1,481	1,571	1,715
存货影响	542	70	-101	-73
经营性应收影响	-384	-232	-267	-317
经营性应付影响	151	540	370	437
其他影响	-371	-428	-16	-120
投资活动现金流	-1,804	-873	-1,030	-740
资本支出	-1,920	-877	-1,033	-742
股权投资	9	0	0	0
其他长期资产变化	107	4	3	2
融资活动现金流	318	93	-399	-471
借款增加	686	350	213	200
财务费用	-486	-694	-646	-686
股东融资	2	0	0	0
其他长期负债变化	116	437	34	15

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,753	5,570	6,303	7,135
营业成本	3,253	3,734	4,357	5,039
营业税金及附加	20	23	27	30
销售费用	85	89	88	100
管理费用	165	173	189	214
财务费用	23	81	56	68
资产减值损失	34	27	28	28
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	9	43	36	38
其他收益	2	2	2	2
营业利润	1,182	1,488	1,596	1,695
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	5	4	4	4
利润总额	1,180	1,487	1,595	1,694
所得税	168	327	335	356
净利润	1,012	1,160	1,260	1,338
少数股东损益	6	5	5	5
归属母公司净利润	1,006	1,155	1,255	1,333
NOPLAT	1,032	1,223	1,304	1,392
EPS(摊薄) (元)	0.70	0.80	0.87	0.92

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	59.9%	17.2%	13.1%	13.2%
EBIT 增长率	20.4%	30.3%	5.3%	6.7%
归母净利润增长率	17.3%	14.8%	8.6%	6.2%
获利能力				
毛利率	31.6%	33.0%	30.9%	29.4%
净利率	21.3%	20.8%	20.0%	18.8%
ROE	21.9%	20.8%	20.2%	19.3%
ROIC	22.9%	23.9%	22.2%	21.1%
偿债能力				
资产负债率	48.2%	48.3%	48.1%	48.1%
债务权益比	37.3%	37.3%	36.7%	35.9%
流动比率	108.3%	120.5%	117.8%	123.3%
速动比率	92.3%	109.4%	105.6%	111.0%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	91	89	89	88
应付账款周转天数	65	51	54	54
存货周转天数	83	43	38	39
每股指标(元)				
每股收益	0.70	0.80	0.87	0.92
每股经营现金流	0.78	0.99	1.08	1.14
每股净资产	3.11	3.76	4.22	4.70
估值比率				
P/E	7	9	8	8
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	12	9	9	8

环保与公用事业组团队介绍

组长、高级分析师：庞天一

吉林大学工学硕士。2017年加入华创证券研究所。

助理研究员：黄秀杰

清华大学工学硕士。2018年加入华创证券研究所。

助理研究员：王兆康

华威大学硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500