

国新能源 (600617)

——增发募集 10 亿，引入战投一致行动人，项目扩张即将提速

报告原因：有信息公布需要点评

买入

维持

市场数据： 2014年12月08日

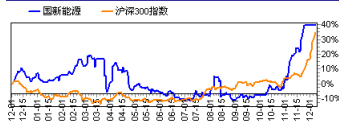
收盘价(元)	30.09
一年内最高/最低(元)	30.15/17
上证指数/深证成指	3020/10555
市净率	9.2
息率(分红/股价)	-
流通 A 股市值(百万元)	3088

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2014年09月30日

每股净资产(元)	3.27
资产负债率%	81.54
总股本/流通 A 股(百万)	593/103
流通 B 股/H 股(百万)	65/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《国新能源(600617)点评报告：拟收购吕梁天然气运营业务，产业链进入加速整合期》 2014/11/18

《国新能源(600617)点评报告：世行贷款获批政治意义重大 煤层气发电项目加速》 2014/11/09

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com

联系人

王璐
(8621)23297818x7618
wanglu@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013A	4,393	19.8	308	43.6	0.52	21.8	26.9	58	33
2014Q3	3634	21.6	312	85.4	0.53	22.2	18.1		
2014E	6,741	53.4	443	43.8	0.69	19.8	27.9	40	25
2015E	9,719	44.2	703	58.9	1.10	21.7	30.7	25	17
2016E	13,007	33.8	1,024	45.6	1.61	22.4	30.9	17	12

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点：

- **事件：**公司拟向中华财险、平安资管、诚鼎德同、诚鼎扬子以及上海德同以 22.51 元/股的价格，非公开发行不超过 4500 万股股票，募集资金总额不超过 10.1295 亿元，锁定期三年。公司股票将于 12 月 9 日复牌。
- **募集资金 10 亿元将用于偿还公司短期借款并补充流动资金，优化公司资本结构。**公司经过几年发展，已拥有山西 100 亿方天然气独家经营权及 200 亿方混合燃气主导运营权，建成省级长输管网 3,647 公里，管网覆盖山西 11 市 97 区县，确立和巩固了“气化山西”主导地位，持续大规模投资也使得公司资产负债率高达 81.54%（截止 14 年 Q3）。本次募集资金将增加自有资金，有效降低公司资产负债率，优化公司资本结构并扩大融资能力、降低融资成本。
- **此次募集资金即使全部偿还贷款，增发方案也是增厚的，但我们期待公司投向高 ROE 的项目。**公司 13、14 年 Q3 财务费用分别高达 1.7 亿元和 1.6 亿元，财务费用率分别为 3.91%和 4.41%。公司目前长期借款超过 70 亿元，整体负债超过 100 亿元，假设融资 10 亿元全部用于偿还高息贷款，按照 7%利率计算通过降低财务费用的方式相比于我们 15 年 6.7 亿的盈利预测增厚幅度在 7.9%，相比于增发 4500 万股带来的股本摊薄 7.6%要更高，所以该方案即便全部用于偿还贷款也是增厚的。但我们相信公司作为山西燃气龙头企业，未来具备上下游整合的能力，我们期待公司投向更高 ROE 的项目来回报广大投资者。
- **中华财险等 4 个定增对象与国新集团签订一致行动协议，巩固大股东控股地位。**除平安资管外其余 4 个投资者均与公司控股股东国新集团签订了《一致行动协议》。定增前国新集团控股 34.04%，定增后持股 31.64%，仍为控股股东。加上一致行动人的股权共计控股 36.34%，国新集团控股股东地位进一步稳固。
- **考虑此次增发方案，我们保守上调 14-16 年净利润预测分别为：4.4、7.0、10.2 亿元（原先为 4.4、6.7、9.9）按照增发后股本对应 EPS 分别为 0.69、1.10 和 1.61 元（此次盈利调整只下调了财务费用，原 EPS0.75、1.14、1.68）。**考虑到公司煤层气气源增长即将进入爆发期，以及 LNG 和下游分销业务加速整合推进有望带来中下游双层利润弹性，本轮增发将提高公司资本实力，助力公司未来快速增长。**我们认为公司此次引入战略一致行动人后对股价态度将更加积极，未来项目扩张进度有望明显加速，继续强烈重申“买入”。**

表 1：公司盈利预测表（单位：百万元、百万股、元/股）

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	3,668	4,393	6,741	9,719	13,007
二、营业总成本	3,416	3,986	6,216	8,791	11,642
其中：营业成本	3,030	3,438	5,407	7,613	10,098
营业税金及附加	12	9	18	26	35
销售费用	179	237	270	389	624
管理费用	100	127	182	262	351
财务费用	95	172	340	499	532
资产减值损失	1	3	(0)	2	1
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	28	23	29	31	32
三、营业利润	280	431	553	958	1,397
加：营业外收入	23	22	38	0	0
减：营业外支出	5	35	7	7	6
四、利润总额	299	419	584	951	1,391
减：所得税	69	109	139	242	356
五、净利润	229	309	445	710	1,035
少数股东损益	15	2	3	6	10
归属于母公司所有者的净利润	214	308	443	703	1,024
六、基本每股收益	0.36	0.52	0.75	1.19	1.73
全面摊薄每股收益	0.36	0.52	0.69	1.10	1.61

资料来源：公司公告、申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。