

公司研究/季报点评

2019年10月31日

公用事业/燃气 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 7.88
合理价格区间(元): 8.82~9.68

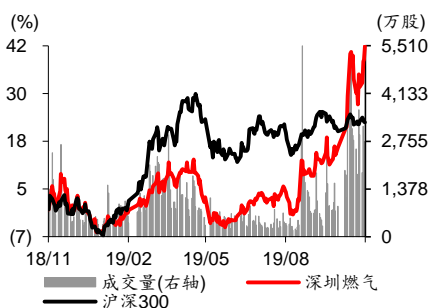
王玮嘉 执业证书编号: S0570517050002
研究员 021-28972079
wangweijia@htsc.com

吴祖鹏 0755-82492080
联系人 wuzupeng@htsc.com

相关研究

- 1《深圳燃气(601139 SH,买入): 业绩合乎预期, 看好接收站投运助推利润放量》2019.08
- 2《深圳燃气(601139,买入): 优质燃气分销龙头, LNG接收站投产在即》2019.04

一年内股价走势图



资料来源: Wind

业绩超预期, 接收站投运有望显著增厚业绩

深圳燃气(601139)

业绩超预期, 看好公司未来发展潜力

3Q19 公司实现营业收入/归母净利润 34.2/3.2 亿元, 同比+5.4%/+58.3%, 业绩超预期, 主因系广东大鹏 TUA 落地+中石油退款。我们上调盈利预测, 预计 19-21 年归母净利润 12.3/14.4/17.0 亿元 (前值 10.8/13.1/15.3 亿元), 对应 EPS 0.43/0.50/0.59 元 (前值 0.37/0.46/0.53 元), 给予 19 年目标 P/E 20.5-22.5x, 对应目标价 8.82-9.68 元/股, 维持“买入”评级。

业绩超预期, 主因系广东大鹏 TUA 落地+中石油退款

19Q3 实现营收/归母净利/扣非归母净利 34.2/3.2/3.1 亿元, 同比+5%/58%/64%, 业绩超预期, 其中 3Q 公司天然气销售收入 23.4 亿元, 同比增长 16.3%。公司通过实施广东大鹏接收站代加工权, 进口到海外低价气 6000-7000 万方, 为公司带来 5000 万左右利润, 同时, 公司收到中石油气源价格涨幅超过 6.4%部分退款, 贡献约 2000-3000 万元利润。此外, 开拓唯美电力等下游客户驱动公司 19Q3 电厂销气量 3.9 亿方 (同比+27%), 驱动公司业务进一步向好。

3Q 电厂售气量好转, 1-3Q19 燃气销量同比+6.7%

公司 1-3Q19 营业收入同比增长 6.2%, 分业务来看: 1) 燃气销售业务实现收入 66.1 亿元 (同比+9.3%), 主因系燃气销量同比+6.7%, 达 22.6 亿方, 其中, 受益于 3Q 电厂售气量好转, 1-3Q19 电厂燃气销量同比+2.3%, 增速较 1H19 扭负 (1H19 电厂燃气销量同比-18.2%), 非电厂燃气销量同比+8.9%, 我们预计这一趋势有望在四季度持续; 2) 液化石油气业务实现收入 14.9 亿元 (同比-18.0%)。综合毛差受益于接收站 LNG 放量而有所上行, 剔除掉进口 LNG 部分后, 存量业务毛差预计仍有所走低。

LNG 接收站盈利能力突出, 未来有望显著增厚公司业绩

目前公司年周转量 10 亿方的 LNG 接收站已正式运行, 我们认为 LNG 接收站未来将充分受益于低成本 (1-3Q19 我国进口 LNG 到岸均价 5.40 美元/百万英热单位, 同比-44%) 和较高售价 (1-3Q19 广东 LNG 出厂均价 3870 元/吨, 较全国均价高 61 元/吨) 带来盈利空间, 我们预计 2019 年该接收站周转量有望达 2 亿方左右 (约合 16 万吨), 可贡献净利润逾 1.5 亿元 (预计冬季 LNG 市场价或将上行), 未来满产后贡献利润有望达 4-5 亿元以上, 显著增厚公司业绩。

上调盈利预测, 维持“买入”评级

考虑到公司 Q3 业绩超预期, 接收站投运后有望显著增厚业绩, 上调盈利预测, 预计 19-21 年归母净利润 12.3/14.4/17.0 亿元 (前值 10.8/13.1/15.3 亿元), 对应 EPS 0.43/0.50/0.59 元 (前值 0.37/0.46/0.53 元)。参考可比公司 2019 年 P/E 中位数为 15x, 考虑到公司为优质燃气分销龙头且 LNG 接收站投运有望带来可观业绩增量, 应享受适当溢价, 给予 19 年目标 P/E 20.5-22.5x, 对应目标价 8.82-9.68 元/股, 维持“买入”评级。

风险提示: 国内气价及销量风险、海外气价风险、人民币汇率波动风险。

公司基本资料

总股本 (百万股)	2,877
流通 A 股 (百万股)	2,866
52 周内股价区间 (元)	5.37-7.88
总市值 (百万元)	22,670
总资产 (百万元)	21,851
每股净资产 (元)	3.85

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	11,059	12,741	14,364	16,434	18,433
+/-%	29.97	15.22	12.74	14.41	12.17
归属母公司净利润 (百万元)	886.88	1,031	1,226	1,438	1,696
+/-%	14.88	16.24	18.95	17.26	17.96
EPS (元, 最新摊薄)	0.31	0.36	0.43	0.50	0.59
PE (倍)	25.56	21.99	18.49	15.77	13.37

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 可比公司估值表 (2019/10/31)

公司名称	股票代码	股价	市值(mn)	市盈率 (x)		市净率 (x)		净资产收益率 (x)		数据来源
				2019/10/31	2019/10/31	19E	20E	19E	20E	
蓝焰控股	000968.SZ	11.14	10,778	14	12	2.3	2.0	16%	16%	Wind
新天然气	603393.SH	30.10	6,742	16	11	2.6	2.2	17%	20%	Wind
皖天然气	603689.SH	11.96	4,019	18	15	1.6	1.5	9%	10%	Wind
平均值			8,760	15	12	2.5	2.1	17%	18%	
中间值			8,760	15	12	2.5	2.1	17%	18%	
深圳燃气	601139.SH	7.88	22,670	18	16	2.3	2.1	13%	14%	华泰

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

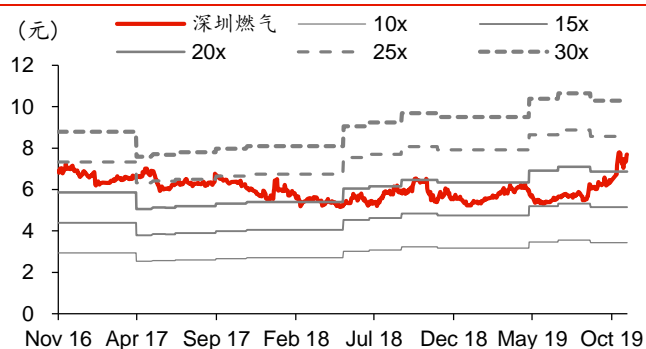
图表2: 盈利预测调整表

项目	原预测 (调整前)			现预测 (调整后)			变化幅度(pct)		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
收入增速 (%)	11.1%	14.9%	12.4%	12.7%	14.4%	12.2%	1.6	-0.5	-0.3
毛利率 (%)	21.3%	22.3%	23.6%	21.9%	23.0%	24.2%	0.7	0.6	0.6
期间费用率 (%)	10.1%	10.2%	11.2%	10.0%	9.9%	10.8%	-0.1	-0.3	-0.5
净利率 (%)	7.6%	8.1%	8.4%	8.5%	8.7%	9.2%	0.9	0.7	0.8
归母净利润 (百万元)	1,078	1,310	1,531	1,226	1,438	1,696	13.7%	9.8%	10.8%
EPS (元)	0.37	0.46	0.53	0.43	0.50	0.59	13.7%	9.8%	10.8%
BPS (元)	3.42	3.72	4.06	3.47	3.79	4.17	1.5%	2.0%	2.8%

资料来源: 华泰证券研究所

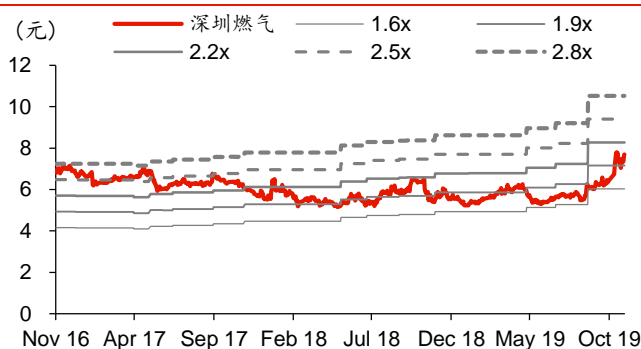
PE/PB - Bands

图表3: 深圳燃气历史 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4: 深圳燃气历史 PB-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	4,619	4,588	4,657	4,831	4,777
现金	2,712	3,021	2,921	2,881	2,627
应收账款	388.18	438.52	494.37	565.60	634.41
其他应收账款	150.58	167.77	189.13	216.38	242.71
预付账款	235.61	243.74	271.46	306.35	337.99
存货	458.13	518.71	577.72	651.97	719.30
其他流动资产	675.04	198.47	203.27	209.39	215.31
非流动资产	14,162	15,125	15,551	15,993	16,427
长期投资	315.29	312.12	312.12	312.12	312.12
固定投资	7,569	7,864	8,787	9,191	9,544
无形资产	773.40	899.73	1,016	1,122	1,220
其他非流动资产	5,505	6,049	5,436	5,368	5,351
资产总计	18,781	19,712	20,207	20,824	21,204
流动负债	8,219	6,180	6,760	7,380	7,587
短期借款	4,049	1,384	1,436	1,315	921.66
应付账款	1,715	1,753	1,953	2,204	2,431
其他流动负债	2,454	3,043	3,371	3,861	4,234
非流动负债	1,772	3,855	2,923	1,934	940.13
长期借款	0.00	200.00	167.90	178.37	184.68
其他非流动负债	1,772	3,655	2,755	1,755	755.45
负债合计	9,990	10,036	9,683	9,313	8,527
少数股东权益	375.40	479.89	532.32	593.79	666.31
股本	2,214	2,877	2,877	2,877	2,877
资本公积	2,658	2,014	2,014	2,014	2,014
留存公积	3,668	4,367	5,100	6,025	7,119
归属母公司股东权益	8,416	9,197	9,992	10,916	12,011
负债和股东权益	18,781	19,712	20,207	20,824	21,204

现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	1,394	1,855	2,298	2,693	2,832
净利润	886.88	1,031	1,226	1,438	1,696
折旧摊销	479.16	559.10	616.74	663.29	708.79
财务费用	104.84	160.84	168.54	127.65	79.24
投资损失	(118.14)	(124.65)	(124.65)	(124.65)	(124.65)
营运资金变动	(34.41)	166.77	358.60	527.56	400.35
其他经营现金	75.48	61.68	52.43	61.48	72.52
投资活动现金	(2,173)	(720.27)	(918.00)	(980.72)	(1,019)
资本支出	1,400	1,198	1,005	1,068	1,106
长期投资	(2.05)	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	775.19	(477.44)	(87.48)	(87.48)	(87.48)
筹资活动现金	213.85	(666.45)	(1,480)	(1,752)	(2,068)
短期借款	3,033	(2,665)	52.46	(121.69)	(393.05)
长期借款	0.00	200.00	(32.10)	10.47	6.31
普通股增加	1.97	663.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	38.22	(644.16)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(2,859)	1,780	(1,500)	(1,641)	(1,681)
现金净增加额	(565.47)	467.96	(99.76)	(39.65)	(253.90)

利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	11,059	12,741	14,364	16,434	18,433
营业成本	8,767	10,071	11,217	12,659	13,966
营业税金及附加	57.21	58.26	86.18	98.60	110.60
营业费用	938.28	957.23	1,079	1,282	1,659
管理费用	165.03	172.62	194.60	222.65	249.73
财务费用	104.84	160.84	168.54	127.65	79.24
资产减值损失	10.39	(0.56)	(0.63)	(0.72)	(0.81)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	118.14	124.65	124.65	124.65	124.65
营业利润	1,151	1,274	1,527	1,922	2,217
营业外收入	29.26	9.33	9.33	9.33	9.79
营业外支出	10.74	13.37	14.03	14.74	15.47
利润总额	1,169	1,269	1,522	1,916	2,211
所得税	255.43	194.71	243.57	416.77	442.19
净利润	913.93	1,075	1,279	1,499	1,769
少数股东损益	27.05	43.82	52.43	61.48	72.52
归属母公司净利润	886.88	1,031	1,226	1,438	1,696
EBITDA	1,581	1,788	2,123	2,519	2,806
EPS (元, 基本)	0.31	0.36	0.43	0.50	0.59

主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	29.97	15.22	12.74	14.41	12.17
营业利润	15.32	10.66	19.90	25.84	15.35
归属母公司净利润	14.88	16.24	18.95	17.26	17.96
获利能力 (%)					
毛利率	20.73	20.95	21.91	22.97	24.23
净利率	8.02	8.09	8.54	8.75	9.20
ROE	11.00	11.71	12.78	13.75	14.80
ROIC	10.92	11.63	14.86	15.23	15.87
偿债能力					
资产负债率 (%)	53.19	50.91	47.92	44.73	40.21
净负债比率 (%)	40.53	15.87	16.66	16.13	13.08
流动比率	0.56	0.74	0.69	0.65	0.63
速动比率	0.51	0.66	0.60	0.57	0.53
营运能力					
总资产周转率	0.61	0.66	0.72	0.80	0.88
应收账款周转率	28.35	30.82	30.79	31.01	30.72
应付账款周转率	5.46	5.81	6.05	6.09	6.03
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.36	0.43	0.50	0.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	0.64	0.80	0.94	0.98
每股净资产(最新摊薄)	2.93	3.20	3.47	3.79	4.17
估值比率					
PE (倍)	25.56	21.99	18.49	15.77	13.37
PB (倍)	2.69	2.46	2.27	2.08	1.89
EV_EBITDA (倍)	14.34	12.68	10.68	9.00	8.08

资料来源:公司公告, 华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com