

蓝天燃气 (605368)

2023 年中报点评：河南中下游龙头 H1 利润稳增，募投项目如期投产期待后续稳步增长 买入（维持）

2023 年 08 月 30 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书：S0600522030002
renyx@dwzq.com.cn

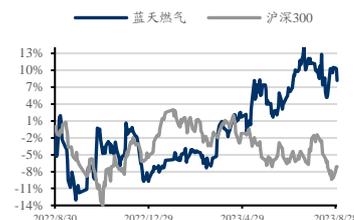
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	4,754	5,457	5,753	5,933
同比	22%	15%	5%	3%
归属母公司净利润（百万元）	592	670	737	808
同比	41%	13%	10%	10%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.85	0.97	1.06	1.17
P/E（现价&最新股本摊薄）	11.41	10.08	9.17	8.36

关键词：#股息率高

投资要点

- **事件：**2023 年上半年公司实现营业收入 25.48 亿元，同比增长 4.1%；归母净利润 3.37 亿元，同比增长 3.73%；扣非归母净利润 3.25 亿元，同比增长 2.35%；加权平均 ROE 同比降低 1.64pct，至 9.2%。
- **城燃业务带动公司发展，现金流稳健、股息率保持高水平。**2023 年上半年公司实现营业收入 25.48 亿元，同比增长 4.1%，主要系来自城燃业务的自然增长；归母净利润 3.37 亿元，同比增长 3.73%；扣非归母净利润 3.25 亿元，同比增长 2.35%，符合预期。2023 年上半年公司持续进行降本增效管理，利润率水平稳健，销售毛利率 22.18%，同比上升 1.12pct；销售净利率 13.19%，同比下降 0.1pct。公司 2023 年上半年经营性净现金流 2.23 亿元，与去年基本持平。充裕的现金流水平为公司高分红提供保障，公司 2020-2022 年分红比例分别为 70%/55%/84%，股息率 ttm7.33%（估值日期 2023/8/30）。
- **IPO 募投项目如期投产，期待后续稳步增长。**公司 2021 年 IPO 募投项目“驻马店乡镇天然气利用工程”和“驻马店乡镇天然气利用工程（新蔡县）”募集资金 8.7 亿元，项目于 2023H1 基本建设完成。公司响应政策要求积极开拓乡村市场，项目投产后预计将带来一次性接驳安装收入以及后续持续供气增量。按照招股书测算，募投项目将为公司贡献年均收入 6.32 亿元，年均利润总额 7011 万元。
- **天然气终端消费复苏，带动城燃业务恢复。**2023 年上半年国内天然气产量 1155 亿立方米，同比增长 5.4%，天然气进口量 794 亿立方米，同比增长 5.8%；天然气消费量 1941 亿立方米，同比增长 5.6%。根据《中国天然气发展报告（2023）》，2023 年中国天然气消费量 3850 亿~3900 亿立方米，增长率 5.57%~7%，增长主要受城市燃气和发电用气驱动。公司 5 家城燃子公司在驻马店、新郑、新乡及开封部分地区拥有特许经营权，城市燃气消费量自然增长叠加募投项目投产带动城燃用户规模增长，将带动公司城燃业务发展。
- **盈利预测与投资评级：**公司为河南省中下游一体化天然气龙头，积极拓展城市天然气销售新增量。我们维持 2023-2025 年公司归母净利润 6.7/7.4/8.1 亿元，同比增速 13.1%/10.0%/9.7%，EPS 为 0.97/1.06/1.17 元，对应 PE10.1/9.2/8.4x（估值日期 2023/8/30），维持“买入”评级。
- **风险提示：**上游气源价格波动，天然气政策变化

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.75
一年最低/最高价	8.86/14.18
市净率(倍)	1.25
流通 A 股市值(百万元)	2,420.45
总市值(百万元)	6,754.79

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.80
资产负债率(% ,LF)	38.08
总股本(百万股)	692.80
流通 A 股(百万股)	248.25

相关研究

《蓝天燃气(605368): 河南“管道+城燃”龙头，高分红具安全边际》

2023-07-28

蓝天燃气三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,809	1,748	2,462	2,462	营业总收入	4,754	5,457	5,753	5,933
货币资金及交易性金融资产	1,213	1,109	1,799	1,790	营业成本(含金融类)	3,753	4,351	4,552	4,646
经营性应收款项	324	371	388	395	税金及附加	15	16	17	18
存货	198	193	202	206	销售费用	36	41	43	44
合同资产	0	0	0	0	管理费用	173	191	201	208
其他流动资产	76	75	73	71	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	4,438	4,677	5,005	5,216	财务费用	25	9	5	(10)
长期股权投资	91	91	91	91	加:其他收益	19	19	20	21
固定资产及使用权资产	2,506	2,768	3,065	3,338	投资净收益	2	0	0	0
在建工程	553	572	643	626	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	952	917	877	832	减值损失	(7)	(4)	(4)	(4)
商誉	225	225	225	225	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	765	864	951	1,044
其他非流动资产	111	104	104	104	营业外净收支	2	3	3	2
资产总计	6,247	6,425	7,467	7,678	利润总额	767	867	953	1,046
流动负债	2,001	2,036	2,030	2,012	减:所得税	169	191	210	230
短期借款及一年内到期的非流动负债	642	541	461	401	净利润	598	676	743	816
经营性应付款项	369	423	443	452	减:少数股东损益	5	6	7	7
合同负债	781	928	978	1,009	归属母公司净利润	592	670	737	808
其他流动负债	209	144	148	150	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.85	0.97	1.06	1.17
非流动负债	541	501	1,321	1,301	EBIT	788	876	958	1,036
长期借款	122	82	32	12	EBITDA	941	1,030	1,130	1,225
应付债券	0	0	870	870	毛利率(%)	21.06	20.27	20.88	21.70
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	12.46	12.28	12.80	13.63
其他非流动负债	416	416	416	416	收入增长率(%)	21.86	14.80	5.42	3.13
负债合计	2,542	2,537	3,351	3,313	归母净利润增长率(%)	40.72	13.12	9.95	9.75
归属母公司股东权益	3,662	3,838	4,059	4,302					
少数股东权益	44	50	57	64					
所有者权益合计	3,705	3,888	4,116	4,366					
负债和股东权益	6,247	6,425	7,467	7,678					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	830	947	985	1,052	每股净资产(元)	7.40	5.54	5.86	6.21
投资活动现金流	(450)	(391)	(498)	(398)	最新发行在外股份(百万股)	693	693	693	693
筹资活动现金流	(352)	(659)	203	(663)	ROIC(%)	14.92	15.20	14.95	14.52
现金净增加额	28	(103)	690	(10)	ROE-摊薄(%)	16.17	17.45	18.15	18.79
折旧和摊销	153	154	172	189	资产负债率(%)	40.69	39.49	44.88	43.14
资本开支	(433)	(397)	(498)	(398)	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.41	10.08	9.17	8.36
营运资本变动	40	90	46	27	P/B(现价)	1.32	1.76	1.66	1.57

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>