

收盘价(元): 7.69

目标价(元): 8.40

深圳燃气(601139)

西气东输二线贯通, 管道天然气销量大幅增长

调研日期 无

分析日期 2012年08月16日

投资评级: 增持(持续)

行业公司四部 大电子: 应晓明

执业证书编号: S0630511010018

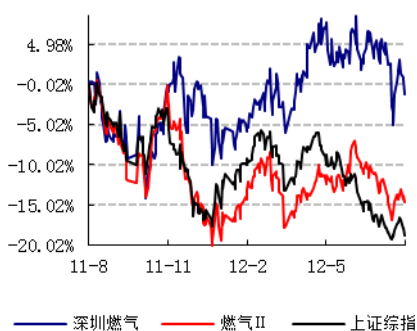
电话: 021-50586660-8645

邮箱: yxm@longone.com.cn

公司基本数据

总股本(万股)	198045.00
流通 A 股/B 股(万股)	85500.00/
	0.00
资产负债率(%)	53.33
每股净资产(元)	2.03
市净率(倍)	3.79
净资产收益率(加权)	9.27
12个月内最高/最低价	8.7/6.4333

股价走势图



相关研究报告

◎事项:

公司8月15日晚公布2012年半年度报告及股权激励计划。报告期内, 公司实现营业收入422,676.71万元, 同比增长12.78%, 实现利润总额46,262.80万元, 同比增长32.57%; 归属母公司股东净利润为36,616.88万元, 同比增长30.30%。

2012年上半年, 公司积极推动异地管道燃气业务的快速发展, 异地管道燃气用户新增2.54万户, 增长10.57%, 管道燃气销量8,198万立方米, 同比增加22.69%。广东省外营业收入4.06亿元, 同比增长30.81%。异地业务已成为公司新的利润增长点。

◎主要观点:

◆**管道天然气销量大幅增长。**报告期内, 公司主营业务收入、主营业务利润及净利润同比增长的主要原因得益于公司管道天然气销量大幅增长, 管道天然气销量大幅增长带来规模效应和毛利率相对较高的管道燃气业务占比提升。

◆**西气东输二线天然气顺利贯通, 为公司气源供应提供保障。**报告期内, 公司管道燃气业务发展良好, 公司管道燃气销量4.83亿立方米, 同比增加1.32亿立方米, 增长37.61%, 其中电厂用户用量达7,839万立方米。

◆**销量增加对公司利润贡献远大于营业利润率下降的影响。**报告期内, 由于毛利率较低的电厂用户销售量占比上升, 管道燃气业务营业利润率同比下降1.28个百分点。但由于销量增加, 管道燃气业务毛利额同比增长25.20%。我们认为子项业务在2012年下半年仍将继续为公司业绩增长形成长期动力。

◆**股权激励计划**公司昨晚同时公布了股权激励计划(草案修订稿)公司拟授予激励对象1232.7万份股票期权, 涉及公司股票1232.7万股, 占当前公司已发行股本总额的0.93%。本次授予的股票期权的行权价格为每股人民币11.32元。

◆**投资建议:**我们对公司2012-2014年的业绩预测为0.41、0.56和0.78元, 对应动态市盈率为18.77、13.76和9.91倍, 考虑到西二线通气后, 公司燃气销量将出现大幅增长, 民用天然气价格改革将形成公司业绩增长又一重大催化因素。我们预计, 随着公司省外扩张进程加速, 公司异地业务未来仍将保持较高增长态势。综合上述原因, 我们维持公司“增持”评级。

	2010A	2011A	2012Q2	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	6558.89	8112.45	2250.40	9303.80	11131.75	14145.71
同比增速(%)	69.73	23.69	13.87	14.69	19.65	27.08
净利润(百万)	320.05	405.30	218.72	811.42	1106.82	1536.43
同比增速(%)	18.84	26.64	48.34	100.20	36.40	38.82
毛利率(%)	16.19	15.84	17.45	21.66	22.65	23.96
每股盈利(元)	0.26	0.31	0.11	0.41	0.56	0.78
ROE(%)	11.25	11.60	5.08	18.20	21.03	23.99
PE(倍)	0.00	0.00		18.77	13.76	9.91

表 1 股权激励行权安排

阶段	时间安排	股票期权行权比例
行权限制期	自授予日起至授予日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	
第一个行权期	自授予日起 24 个月后的首个交易日起至股票期权有效期止	授予对象个人可行权数量需根据其上一年度个人绩效考核结果进行调节,但实际可行权数量不得超过个人本次获授总量的 40%;
第二个行权期	自授予日起 36 个月后的首个交易日起至股票期权有效期止	授予对象个人可行权数量需根据其上一年度个人绩效考核结果进行调节,但实际可行权数量不得超过个人本次获授总量的 30%;
第三个行权期	自授予日起 48 个月后的首个交易日起至股票期权有效期止	授予对象个人可行权数量需根据其上一年度个人绩效考核结果进行调节,但实际可行权数量不得超过个人本次获授总量的 30%;

注:本计划的有效期限为五年,自股票期权授予之日起计算。授予的股票期权从授予日开始,经过两年的行权限制期,在满足行权条件前提下,按 40%、30%、30%的行权比例分三批行权,激励对象可以在股票期权行权有效期内,按照本计划确定的行权价格进行行权。

资料来源:公司公告 东海证券研究所

表 2 行权所需业绩条件

		第一个行权期	第二个行权期	第三个行权期
指标	扣除非经常性损益净利润增长率	2013 年的归属上市公司股东的扣除非经常性损益净利润较 2011 年增长不低于 50%	2014 年的归属上市公司股东的扣除非经常性损益净利润较 2011 年增长不低于 75%	2015 年的归属上市公司股东的扣除非经常性损益净利润较 2011 年增长不低于 100%
	扣除后加权平均净资产收益率	扣除非经常性损益的加权平均净资产收益率 2013 年实际达成值不低于 12%	扣除非经常性损益的加权平均净资产收益率 2014 年实际达成值不低于 12%	扣除非经常性损益的加权平均净资产收益率 2015 年实际达成值不低于 12%

注:上述两项指标均不低于对标企业 75 分位值

资料来源:公司公告 东海证券研究所

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	3937.63	4200.58	3896.82	5196.83
现金	2920.31	2069.72	2609.04	2284.32
应收账款	314.60	470.29	422.94	717.15
其它应收款	109.28	263.35	135.86	355.44
预付账款	185.19	305.86	272.60	446.48
存货	304.12	877.65	349.12	1117.27
其他	104.14	213.71	107.26	276.17
非流动资产	5313.26	5793.07	6726.04	8326.32
长期投资	272.13	285.37	298.46	304.47
固定资产	2381.95	3096.14	3997.37	5293.23
无形资产	291.04	338.73	402.38	512.28
其他	2368.14	2072.82	2027.84	2216.34
资产总计	9250.89	9993.64	10622.86	13523.15
流动负债	5009.17	5087.77	4812.33	6360.96
短期借款	2574.54	2361.79	2572.89	2503.07
应付账款	582.73	1022.38	711.43	1433.81
其他	1851.89	1703.61	1528.01	2424.08
非流动负债	126.37	104.93	87.35	78.99
长期借款	126.37	104.93	87.35	78.99
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	5135.54	5192.70	4899.68	6439.95
少数股东权益	291.59	337.40	390.47	464.93
归属母公司股东权益	3823.76	4463.54	5332.71	6618.28
负债和股东权益	9250.89	9993.64	10622.86	13523.15

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	1648.37	153.97	1690.50	1886.77
净利润	421.95	857.23	1159.89	1610.88
折旧摊销	177.01	196.02	261.60	352.69
财务费用	73.17	42.77	24.58	39.20
投资损失	-110.96	-95.42	-108.62	-105.00
营运资金变动	1086.75	-848.42	354.38	-11.29
其它	0.43	1.78	-1.33	0.29
投资活动现金流	-1332.39	-582.19	-1084.62	-1848.27
资本支出	1172.72	535.87	907.30	1579.56
长期投资	7.67	-13.24	-13.09	-6.02
其他	-152.00	-59.56	-190.40	-274.72
筹资活动现金流	615.75	-422.38	-66.56	-363.22
短期借款	-207.78	-212.75	211.10	-69.81
长期借款	126.37	-21.44	-17.58	-8.36
其他	697.16	-188.18	-260.07	-285.05
现金净增加额	931.73	-850.59	539.32	-324.72

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	8112.45	9303.80	11131.75	14145.71
营业成本	6827.25	7288.87	8610.82	10755.76
营业税金及附加	33.85	32.85	38.44	52.60
营业费用	660.36	837.34	985.35	1225.58
管理费用	120.33	184.12	195.38	246.01
财务费用	73.17	42.77	24.58	39.20
资产减值损失	1.66	4.95	3.09	4.78
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	110.96	95.42	108.62	105.00
营业利润	506.78	1008.32	1382.71	1926.78
营业外收入	14.11	10.70	11.53	12.11
营业外支出	5.79	4.56	4.93	5.10
利润总额	515.10	1014.45	1389.31	1933.80
所得税	93.15	157.22	229.42	322.91
净利润	421.95	857.23	1159.89	1610.88
少数股东损益	16.65	45.81	53.07	74.45
归属母公司净利润	405.30	811.42	1106.82	1536.43
EBITDA	767.26	1287.51	1731.92	2368.09
EPS (元)	0.31	0.41	0.56	0.78

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	23.69%	14.69%	19.65%	27.08%
营业利润	28.90%	98.96%	37.13%	39.35%
归属母公司净利润	26.64%	100.20%	36.40%	38.82%
获利能力				
毛利率	15.84%	21.66%	22.65%	23.96%
净利率	5.20%	9.21%	10.42%	11.39%
ROE	11.60%	18.20%	21.03%	23.99%
ROIC	8.09%	13.68%	16.39%	19.46%
偿债能力				
资产负债率	55.51%	51.96%	46.12%	47.62%
净负债比率	65.63%	51.93%	46.98%	36.92%
流动比率	0.79	0.83	0.81	0.82
速动比率	0.73	0.65	0.74	0.64
营运能力				
总资产周转率	0.98	0.97	1.08	1.17
应收帐款周转率	25.81	23.71	24.92	24.81
应付帐款周转率	11.07	9.08	9.93	10.03
每股指标(元)				
每股收益	0.31	0.41	0.56	0.78
每股经营现金	0.83	0.08	0.85	0.95
每股净资产	3.12	2.42	2.89	3.58
估值比率				
P/E	0.00	18.77	13.76	9.91
P/B	0.00	3.41	2.86	2.30
EV/EBITDA	0.09	12.42	9.06	6.77

资料来源：港澳资讯

分析师简介:

应晓明: 东海证券研究所节能环保行业分析师, 证券从业经历十年。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东世纪大道1589号长泰国际金融大厦11楼

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 50586660 转8638

传真: (8621) 50819897

邮编: 200122

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 66216231

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089