

关注公司电厂用户开拓与异地项目

投资要点：

- **报告期内公司业绩增长 23.32%**。报告期内公司营业收入 62.16 亿元，同比下滑 7.75%；归属上市公司股东净利润为 5.95 亿元，同比增长 23.32%；每股收益 0.301 元，扣非后净利润增速 10.22%。净利润增加主要系本公司确认处置喜年中心和万商大厦两处房产收益和天然气销售量增加，房产收益约贡献 8500 万净利润。
- **预计公司全年销气量增长 30%**。公司今年 1-9 月天然气销售量为 10.33 亿立方米较去年同期 8.34 亿立方米的同比增长 23.86%，而 2012 全年公司管道燃气销量 10.78 亿立方米，天然气批发销量 0.43 亿立方米，合计销量 11.21 亿立方米，预计公司 2013 年天然气全年销售量 13 亿立方米，同比增长 30%左右。天然气行业增速仍在 15-18%左右，按照规划 2015 年天然气消费量将超过 2500 亿立方米，虽然公司所处广东地区气化率较高，但是深圳原关外地区仍有增量空间。
- **电厂用户销量低于我们预期**。报告期内公司销售给电厂的天然气量为 2.87 亿立方米，2012 年电厂天然气全年销售量为 2.5 亿立方米，目前已经超过去年全部的量，但是我们预计还略低于预期。单单从第三季度看，销量 1.25 亿立方环比有很大改善，主要由于夏季用电负荷较高，燃气机组开工率较高。近期上海、江苏、浙江、广东、海南等地上调了燃气机组上网价格，这无疑增加了燃气机组的积极性。
- **异地扩张是燃气公司增长重要一环**。公司异地燃气公司与中石油等管输天然气供应方约定采购天然气总量达 6.4 亿立方米，未来年采购管输天然气总量约为 8 亿立方米。目前公司肇庆、宜春项目基本启动，上半年又新增江西省龙南、九江市沿江工业基地、南京溧水县和凤镇燃气项目，异地项目有望陆续进入收获期。
- **调低公司评级至“增持”**。预计公司 2013 年-2015 年每股收益在 0.37 元、0.50 元、0.64 元，对应静态市盈率 26 倍、20 倍、15 倍，我们认为业绩将有足够的安全垫，给予公司“买入”评级。
- **风险提示**：终端气价上调低于上游幅度，电厂客户开拓仍不及预期。

公司财务数据及预测

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	8967.88	11232	15891	19079
增长率(%)	10.54	25.25	41.48	20.06
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	528.40	740	995	1275
增长率(%)	30.37	40.04	34.45	28.14
毛利率%	16.76	16.31	14.97	14.78
净资产收益率(%)	12.60	14.95	17.44	18.61
EPS(元)	0.27	0.37	0.50	0.64
P/E(倍)	32.53	23.24	17.28	13.48
P/B(倍)	3.83	3.37	2.89	2.41

数据来源：民族证券

深圳燃气 (601139.SH)

分析师：齐求实

执业证书编号：S0050511070001

Tel：010-59355977

Email：qiqs@chinans.com.cn

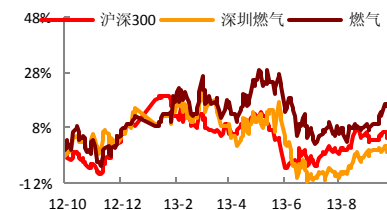
投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	下调
目标价格：	9.5

市场数据

市价(元)	8.71
上市的流通 A 股(亿股)	19.05
总股本(亿股)	19.8
52 周股价最高最低(元)	11.17-7.42
上证指数/深证成指	2229.24/ 8739.52
2012 年股息率	1.26%

52 周相对市场改变



相关研究

财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 亿元	2012	2013E	2014E	2015E	单位: 亿元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	28.92	48.38	59.85	82.01	营业收入	89.68	112.32	158.91	190.79
现金	17.56	33.57	38.75	56.66	营业成本	74.64	92.89	135.12	162.60
应收账款	3.60	6.15	8.71	10.45	营业税金及附加	0.37	0.45	0.64	0.76
其它应收款	1.63	2.46	3.48	4.18	销售费用	7.09	7.75	7.95	8.59
预付账款	1.55	1.23	1.74	2.09	管理费用	1.36	1.68	1.99	2.19
存货	4.19	3.84	5.58	6.71	财务费用	0.83	0.91	1.04	0.60
其他	0.39	1.12	1.59	1.91	资产减值损失	0.02	0.02	0.03	0.04
非流动资产	67.87	71.92	75.07	76.46	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	2.93	4.12	5.42	6.77	投资净收益	1.29	1.30	1.36	1.40
固定资产	61.79	64.66	66.48	66.48	营业利润	6.68	9.92	13.51	17.41
无形资产	3.02	3.02	3.02	3.02	营业外收支	0.24	0.25	0.30	0.30
其他	0.13	0.11	0.16	0.19	利润总额	6.92	10.17	13.81	17.71
资产总计	96.79	120.30	134.92	158.47	所得税	1.48	2.54	3.45	4.43
流动负债	47.92	64.15	69.94	81.16	净利润	5.44	7.63	10.36	13.28
短期借款	21.45	26.00	15.00	15.00	少数股东损益	0.16	0.23	0.41	0.53
应付账款	4.78	8.77	12.81	15.46	归属母公司净利润	5.28	7.40	9.95	12.75
其他	21.69	29.38	42.13	50.70	EBITDA	8.18	11.31	15.18	19.56
非流动负债	4.00	5.12	5.59	5.91	EPS (元)	0.27	0.37	0.50	0.64
长期借款	4.00	4.00	4.00	4.00					
其他	0.00	1.12	1.59	1.91	主要财务比率	2012	2013E	2014E	2015E
负债合计	51.92	69.28	75.53	87.07	成长能力				
少数股东权益	2.92	3.15	3.57	4.10	营业收入	10.54%	25.25%	41.48%	20.06%
归属母公司股东权益	41.95	47.87	55.83	67.30	营业利润	31.77%	48.55%	36.24%	28.85%
负债和股东权益	96.79	120.30	134.92	158.47	归属母公司净利润	30.37%	40.01%	34.44%	28.23%
					获利能力				
现金流量表					毛利率	16.76%	17.31%	14.97%	14.78%
单位: 亿元	2012	2013E	2014E	2015E	净利率	6.07%	6.79%	6.52%	6.96%
经营活动现金流	55.33	46.93	96.52	110.75	ROE	12.12%	14.95%	17.44%	18.61%
净利润	59.75	86.29	120.68	134.36	ROIC	6.54%	8.74%	12.43%	13.56%
折旧摊销	18.30	32.65	34.03	0.00	偿债能力				
财务费用	-21.08	-11.79	-11.46	-13.87	资产负债率	53.64%	57.59%	55.98%	54.94%
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	0.60	0.75	0.86	1.01
营运资金变动	-3.37	-61.60	-47.75	-11.04	速动比率	0.52	0.69	0.78	0.93
其它	1.73	1.37	1.04	1.29	营运能力				
投资活动现金流	-30.04	-27.90	-15.90	0.00	总资产周转率	0.93	0.93	1.18	1.20
资本支出	-30.04	-27.90	-15.90	0.00	收账款周转率	24.92	18.25	18.25	18.25
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	15.25	10.43	10.43	10.43
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)				
筹资活动现金流	40.10	31.42	-22.20	0.43	每股收益	0.27	0.37	0.50	0.64
短期借款	25.00	25.00	-25.00	0.00	每股经营现金	0.34	1.00	1.17	1.11
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	2.27	2.58	3.00	3.61
分红	1.17	1.79	-8.67	-13.44	估值比率				
少数股东融资	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	32.53	23.24	17.28	13.48
财务费用	13.93	4.63	11.46	13.87	P/B	3.83	3.37	2.89	2.41
现金净增加额	65.40	50.46	58.42	111.18	EV/EBITDA	24.78	18.21	13.52	10.77

数据来源: 贝格数据, 民族证券

分析师简介

齐求实，毕业于中国石油大学，工学硕士。08年12月进入中国民族证券，从事石油石化行业研究分析工作。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人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，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；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接受任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

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。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)