证券研究报告

公司研究·公司点评

东莞证券 DONGGUAN SECURITIES

公用事业

气销量增速放缓，去年同期非经收入致业绩同比下降

推荐 （维持）

深圳燃气（601139）2014 年一季度业绩快报点评

风险评级：一般风险

2014 年 4 月 9 日

黄秀瑜
SAC 执业证书编号：S0340512090001

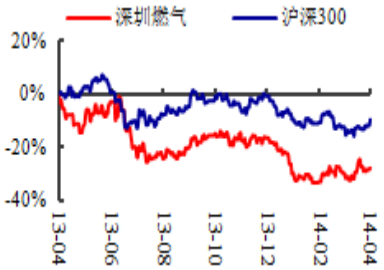
电话：0769-22119455
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

投资要点：

- **深圳燃气2014年第一季度业绩快报：**2014年第一季度，公司实现营业收入21.89亿元，同比增长17.53%；营业利润1.95亿元，同比增长8.08%；归属于上市公司股东的净利润1.45亿元，同比下降34.52%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.45亿元，同比增长11.15%；基本每股收益0.07元。
- **电厂气销量及整体气销量保持增长，但增速下滑。**报告期内，公司大力发展用气量较大的工商业用户，工商业用户保持增长。天然气销售量持续增加，天然气销售量为3.4亿立方米，同比增长12.58%，但增速低于去年同期的38.32%。其中电厂气销量为0.63亿立方米，同比增长23.53%，同样地，增速较去年同期放缓。我们认为，工商业用户拓展和电厂气销量增加仍受到经济增速放缓和西电东送进广东电量增加的影响。
- **去年同期处置房产致基数较高，业绩同比下降符合预期。**报告期内，公司实现营业收入21.89亿元，同比增长17.53%，主要是天然气和液化石油气批发销售量增加所致。其中天然气销售收入为11.44亿元，同比增长13.76%；液化石油气批发销售收入为6.24亿元，同比增长26.76%。归属于上市公司股东的净利润同比下降34.52%，主要原因是公司上年同期确认处置喜年中心等二处房产收益达9255万元，造成去年同期业绩较高基数。因此，公司第一季度业绩同比下降符合预期。而扣非后净利润实现同比增长11.15%，说明公司主营业务业绩保持较稳健的增长。
- **异地燃气业务将持续较快增长。**公司已在江西、安徽、广西等19个异地城市开展管道燃气业务。2013年异地公司销售气量3.08亿立方米，同比增长48.08%；实现销售收入12.81亿元，同比增长44.42%；实现净利润1.11亿元，占整体净利约16%。异地燃气公司已基本落实未来年采购管输天然气总量约8亿立方米，较目前气销量有2.6倍的增长空间。预计异地燃气业务将有持续较快的增长。
- **气源稳定，供气量可持续较快增长。**公司新建的乌审旗和宣城两座天然气液化工厂已投产，形成年处理天然气近2亿立方米的产能。公司与广东大鹏公司签订了25年稳产期年供27.1万吨照付不议的天然气采购合同，与中石油协议约定自西二线向深圳供气达产之日（2016年）起至协议期满（2039年12月31日）每年向公司供气40亿立方米。我们预计至2016年末，公司累计可供天然气49.39亿立方米，是2013年总销量的2.57倍。

主要数据	2014 年 4 月 8 日
收盘价(元)	7.35
总市值（亿元）	145.56
总股本(百万股)	1980.4
流通股本(百万股)	1904.6
ROE（TTM）	14.2%
12 月最高价(元)	10.15
12 月最低价(元)	6.75

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

维持“推荐”的投资评级。基于气销量增速放缓的考虑，我们下调公司 2014-2015 年 EPS 分别为 0.40 元、0.50 元，对应 PE 分别为 18 倍、15 倍。深圳大气环境治理措施将刺激未来几年对天然气的消费需求持续增加，包括锅炉煤改气、车用 LNG 等。公司有 1/3 的气量是民用的，2015 年底前居民阶梯气价落实对公司形成利好。我们认为，公司天然气业务具有良好的增长趋势，整体业绩将较稳健，且每年的分红率有望达 40%以上，目前估值处于历史底部位置且低于燃气板块平均水平，维持“推荐”的投资评级。

风险提示：用气需求增速放缓，上游气价或门站价上调，阶梯气价推进缓慢。

表：公司利润预测表

科目(百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E
营业总收入	**8,967.88**	**8574.55**	**9374.69**	**10729.50**
营业总成本	**8,429.53**	**7872.94**	**8460.29**	**9551.12**
营业成本	7,464.00	6854.10	7378.20	8334.72
营业税金及附加	53.56	53.56	58.56	67.02
销售费用	709	724.01	791.57	905.97
管理费用	136	154.09	168.47	192.81
财务费用	83	83.58	61.62	48.46
资产减值损失	2	3.61	1.87	2.15
其他经营收益	**129**	**102.19**	**120.00**	**120.00**
公允价值变动净收益	0	0.00	0.00	0.00
投资净收益	129	102.19	120.00	120.00
其中 对联营和合营投资收益	(9)	-8.05	0.00	0.00
营业利润	**668**	**803.80**	**1034.41**	**1298.38**
加 营业外收入	30	138.98	10.00	10.00
减 营业外支出	6	6.54	0.00	0.00
利润总额	**692**	**936.25**	**1044.41**	**1308.38**
减 所得税	148	209.60	229.77	287.84
净利润	**544**	**726.65**	**814.64**	**1020.53**
减 少数股东损益	**16**	19.64	21.90	27.44
归属于母公司净利润	528.40	707.01	792.73	993.09
最新总股本(万股)	**1980.45**	**1980.45**	**1980.45**	**1980.45**
基本每股收益(元)	0.27	0.36	0.40	0.50
市盈率（倍）	27.55	20.59	18.36	14.66

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119450
传真：（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn