

谨慎推荐 (维持) **天然气销售增速放缓，主业盈利小幅增长**

风险评级：一般风险

深圳燃气 (601139) 2014 年中报点评

2014 年 8 月 15 日

**投资要点：**

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

**事件：**深圳燃气 (601139) 公布的2014年中报显示，公司实现营业收入46.24亿元，同比增长13.59%，实现归属于上市公司股东的净利润4.43亿元，同比下降11.88%，实现EPS为0.22元。

**点评：**

■ **营业收入平稳增长，去年同期处置房产收益致净利润同比下滑。**上半年公司实现营业收入46.24亿元，同比增长13.59%，主要是管道天然气和液化石油气批发业务量增加所致。其中天然气销售收入23.88亿元，占比52%，同比增长8.61%，2季度增速环比下降；公司加大保税出口拓展力度，实现液化石油气批发销售收入14.04亿元，同比增长25%。整体毛利率较去年同期下降2.78个百分点，主要是毛利率较低的电厂天然气销售收入占比上升拉低管道燃气业务毛利率同比下降4.66个百分点，其他业务毛利率相对稳定。销售费用和管理费用下降，期间费用率同比下降2.08个百分点。归属于上市公司股东的净利润同比下降11.88%，主要原因是上年同期公司确认处置房产收益9255万元。而扣非后净利润同比增长8.82%。

■ **工业、电厂用户用气量低于预期，天然气销售增速放缓。**上半年天然气销售量为7.19亿立方米，完成年度计划15.5亿立方米的46.39%，同比增长7.63%。其中电厂天然气销售量为1.75亿立方米，占比24.34%，同比增长8.02%，2季度增速环比下降；汽车加气销售量0.11亿立方米，同比增长83.33%。天然气消费量低于预期，主要原因是：一方面，由于经济增速放缓，抑制了用户消费需求，特别是对气价较为敏感的工业用户的消费需求；另一方面，西电东送进广东电量增加影响，电厂用户用气量少于预期。

■ **异地燃气公司天然气销售收入快速增长。**公司已在江西、安徽、广西等20个异地城市开展管道燃气业务。上半年异地公司天然气销售1.78亿立方米，同比增长32.84%；实现销售收入5.69亿元，同比增长36.78%。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4.5倍的增长空间。预计异地公司的天然气业务将有持续较快的增长。

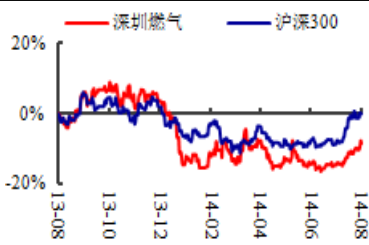
■ **非居民用存量气上涨对公司短期经营有负面影响。**广东地区自今年9月1日起上调非居民用存量气门站价格0.12元/立方米，预计给公司拓展工商客户、扩大天然气市场销售带来一定压力。此外，经济复苏缓慢，加之今年南方雨水充足，预计西电东送供应广东电量增加，工商业、电厂用户的用气需求增速放缓。

**主要数据**

2014 年 8 月 14 日

收盘价(元)	7.16
总市值(亿元)	141.80
总股本(亿股)	19.80
流通股本(亿股)	19.05
ROE (TTM)	12.57%
12 月最高价(元)	8.58
12 月最低价(元)	6.58

**股价走势**



资料来源：东莞证券研究所，Wind

**相关报告**

- **投资建议：建议短期谨慎看待。**考虑 2014 年公司天然气销售增速放缓，下调公司 2014-2015 年 EPS 分别为 0.37 元、0.43 元，对应 PE 分别为 19.4 倍、17 倍。非居民用存量气上涨短期内对公司的市场拓展带来压力，全年业绩难有较好表现，建议短期谨慎看待。长期而言则有望量价齐升，维持“谨慎推荐”的投资评级。
- **风险提示。**天然气销售增速下滑，门站价继续上涨。

图 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	<b>8574.55</b>	<b>9860.13</b>	<b>10667.05</b>	<b>11590.90</b>
营业总成本	<b>7872.94</b>	<b>9050.49</b>	<b>9715.50</b>	<b>10454.62</b>
营业成本	6854.10	7975.46	8549.37	9203.65
营业税金及附加	53.56	61.59	66.63	72.40
销售费用	724.01	788.81	853.36	927.27
管理费用	154.09	138.04	149.34	162.27
财务费用	83.58	84.61	94.66	86.70
资产减值损失	3.61	1.97	2.13	2.32
<b>其他经营收益</b>	<b>102.19</b>	<b>135.70</b>	<b>135.00</b>	<b>135.00</b>
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	102.19	135.70	135.00	135.00
<b>营业利润</b>	<b>803.80</b>	<b>945.33</b>	<b>1086.55</b>	<b>1271.28</b>
加 营业外收入	138.98	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	6.54	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>936.25</b>	<b>945.33</b>	<b>1086.55</b>	<b>1271.28</b>
减 所得税	209.60	189.07	217.31	254.26
<b>净利润</b>	<b>726.65</b>	<b>756.27</b>	<b>869.24</b>	<b>1017.03</b>
减 少数股东损益	19.64	19.83	22.79	26.66
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>707.01</b>	<b>736.44</b>	<b>846.45</b>	<b>990.37</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.36</b>	<b>0.37</b>	<b>0.43</b>	<b>0.50</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**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 $\pm 5\%$ 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 $\pm 5\%$ 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：**

东莞证券为全国综合性证券公司，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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告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，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) 22119430

传真：(0769) 22119430

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