



短期风险释放, 不改长期向好逻辑

2016.04.02

姬浩(分析师)

电话: 020-88836125

邮箱: jih_a@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310515020001

蔡屹(研究助理)

020-88834052

cai yi@gzgzhs.com.cn

公用事业行业

现价: 8.17

目标价: 9.80

股价空间: 20%

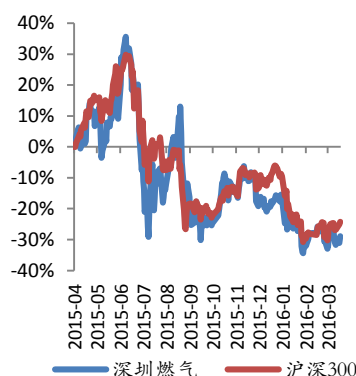
事件:

3月31日, 公司发布2015年年报: 2015年度, 全年实现营业收入79.67亿元, 同比下降16.40%; 实现归属上市公司股东净利润6.60亿元, 同比减少8.52%, 基本每股收益0.31元; 加权平均净资产收益率为10.15%。

投资要点:

- **经济换挡, 能源结构调整抑制公司业绩增长。**公司液化石油气销售收入为18.75亿元, 同比下降45.57%。其中液化石油气批发销售41.13万吨, 下降20.39%; 瓶装液化石油气销售9.26万吨, 与上年基本持平。我们认为, 业务下滑主要是受经济新常态和液化石油气市场竞争加剧, 天然气替代等因素影响导致销售量下降所致。
- **燃气业务增长受价格因素抑制, 年终降价释放非居民用户需求。**公司天然气销售收入49.30亿元, 同比下降1.29%, 除去受国际LNG市场价格下降对天然气液化工厂销售冲击所致外, 我们认为, 去年全年非居民用气调价的滞后也抑制了燃气业务的快速增长, 在2015年底非居民用气门站价格下调0.7元/m³将极大的释放非居民用户的用气需求。目前, 燃气业务在公司营收占已达60.46%, 结合环保趋严等因素, 我们坚定看好燃气业务未来对公司业绩的贡献。
- **与产业基金合作, 异地外延开拓市场空间。**2015年, 深圳以外地区公司全年实现销售收入17.64亿元, 同比下降0.47%; 实现净利润1.34亿元, 同比增长30.85%。公司创新并购模式, 与燃气产业基金合作, 新增扬州庆鹏、淮安庆鹏和新昌县福鑫燃气公司。同时在梧州、合肥和九江等市收购、成立汽车加气公司拓展长途运输汽车加气等终端业务。考虑到天然气对煤炭替代的大背景, 我们认为异地外延有助于公司突破原有地域限制, 开拓新的市场空间。
- **盈利预测与估值: 预计公司16-18年EPS分别为0.38、0.42、0.46元, 当前股价对应21、19、18倍PE。维持“谨慎推荐”评级。**
- **风险提示: 燃气下游需求不及预期, 外延开拓不及预期。**

行业指数走势



股价表现

深圳燃气	2.4	-10.2	-0.5
公用事业	5.5	-20.2	-7.7
沪深300	5.3	-13.6	0.6

基本资料

总市值(亿元)	177.977
总股本(亿股)	21.784
流通股比例	100%
资产负债率	51%
大股东	深圳市人民政府国有资产监督管理委员会
大股东持股比例	51%

相关报告

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	7967.47	8649.63	9523.78	10625.10
同比(%)	-16.40%	8.56%	10.11%	11.56%
归母净利(百万元)	659.66	831.05	915.17	1003.45
同比(%)	-8.52%	25.98%	10.12%	9.65%
ROE(%)	9.98%	10.71%	10.92%	11.08%
每股收益(元)	0.30	0.38	0.42	0.46
P/E	26.98	21.42	19.45	17.74
P/B	2.50	2.30	2.12	1.95
EV/EBITDA	14.64	9.95	8.72	7.69



附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	4183.32	5382.65	6295.93	6909.10	经营活动现金流	1563.15	1692.74	1790.95	2232.50
现金	3051.32	4264.51	4878.75	5529.68	净利润	633.53	832.58	910.67	993.76
应收账款	320.92	305.75	335.67	392.68	折旧摊销	342.71	584.53	643.86	701.73
其它应收款	123.44	139.80	147.01	185.42	财务费用	131.20	114.18	119.33	138.13
预付账款	178.31	52.61	190.93	108.84	投资损失	-150.78	-129.34	-138.39	-144.22
存货	235.20	307.30	341.54	359.43	营运资金变动	2760.63	222.31	270.78	555.74
其他	274.13	312.67	402.04	333.07	其它	-2154.15	68.48	-15.30	-12.63
非流动资产	11084.78	10980.43	11269.30	11744.54	投资活动现金流	-926.95	-348.00	-794.39	-1033.65
长期投资	92.23	15.04	-90.80	-148.42	资本支出	1592.69	271.69	358.83	556.24
固定资产	6106.47	6732.44	7364.92	8075.18	长期投资	22.44	-155.85	-53.40	-66.36
无形资产	610.27	615.29	632.29	664.06	其他	688.18	-232.16	-488.96	-543.77
其他	4275.82	3617.66	3362.89	3153.71	筹资活动现金流	490.80	-131.55	-382.32	-547.92
资产总计	15268.11	16363.08	17565.23	18653.63	短期借款	-563.39	151.45	86.83	-108.37
流动负债	7117.30	7558.56	8223.21	8643.44	长期借款	-1200.93	-74.56	-49.40	-46.85
短期借款	2173.24	2324.70	2411.52	2303.15	其他	2255.12	-208.45	-419.74	-392.70
应付账款	996.69	3095.15	1944.51	3722.21	现金净增加额	1127.00	1213.19	614.24	650.93
其他	3947.37	2138.71	3867.17	2618.08					
非流动负债	700.23	441.92	349.04	293.34	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
长期借款	400.00	325.44	276.04	229.19	成长能力				
其他	300.23	116.47	73.00	64.15	营业收入增长率	-16.40%	8.56%	10.11%	11.56%
负债合计	7817.53	8000.48	8572.25	8936.78	营业利润增长率	-9.06%	23.68%	12.76%	6.70%
少数股东权益	322.20	323.74	319.24	309.54	归属于母公司净利润	-8.52%	25.98%	10.12%	9.65%
归属母公司股东权益	7128.37	7741.62	8376.49	9110.06	获利能力	0.00	0.00	0.00	0.00
负债和股东权益	15268.11	16065.84	17267.98	18356.39	毛利率	23.48%	23.60%	23.80%	23.20%
					净利率	7.95%	9.63%	9.56%	9.35%
					ROE	9.98%	10.71%	10.92%	11.08%
					ROIC	6.53%	7.92%	8.15%	8.45%
利润表	2015	2016E	2017E	2018E	偿债能力				
营业收入	7967.47	8649.63	9523.78	10625.10	资产负债率	51.20%	48.89%	48.80%	47.91%
营业成本	6097.04	6608.32	7257.12	8160.08	净负债比率	0.35	0.34	0.32	0.28
营业税金及附加	59.66	56.12	62.55	72.76	流动比率	0.59	0.71	0.77	0.80
营业费用	878.30	828.63	910.58	1001.95	速动比率	0.55	0.67	0.72	0.76
管理费用	112.61	136.67	143.60	148.75	营运能力	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	131.20	114.18	119.33	138.13	总资产周转率	0.56	0.55	0.56	0.59
资产减值损失	10.19	9.48	12.59	13.81	应收账款周转率	0.04	0.04	0.04	0.04
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	5.98	3.23	2.88	2.88
投资净收益	150.78	129.34	138.39	144.22	每股指标 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	829.25	1025.57	1156.40	1233.85	每股收益(最新摊薄)	0.30	0.38	0.42	0.46
营业外收入	38.03	67.82	44.10	49.98	每股经营现金流(最新)	0.72	0.78	0.82	1.02
营业外支出	4.94	6.98	7.13	6.35	每股净资产(最新摊薄)	3.42	3.70	3.99	4.32
利润总额	862.34	1086.41	1193.37	1277.48	估值比率	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	228.81	253.83	282.70	283.73	P/E	26.98	21.42	19.45	17.74
净利润	633.53	832.58	910.67	993.76	P/B	2.50	2.30	2.12	1.95
少数股东损益	-26.13	1.54	-4.50	-9.70	EV/EBITDA	14.64	9.95	8.72	7.69
归属母公司净利润	659.66	831.05	915.17	1003.45					
EBITDA	1205.05	1670.94	1837.23	1979.21					
EPS (摊薄)	0.30	0.38	0.42	0.46					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生

分析师简介

姬 浩 高端装备研究团队副队长，副首席分析师，北京大学硕士，理工金融复合背景，3年证券行业研究经验，把握产业发展及行业演变规律功底深厚，特别擅长超前挖掘行业及个股的投资机会。2013年中国证券报“金牛分析师”高端装备研究领域第一名团队核心成员。主要研究方向电力设备、新能源及高端装备等。

蔡 屹 环保建筑行业研究员，香港大学房地产投资与金融硕士，理工金融复合背景，中级工程师。证券行业半年行业研究经验，中国有色研究设计总院6年工程管理工作经历。曾担任费用控制经理，参与垃圾焚烧厂、光伏发电厂、铜冶炼厂、铅锌冶炼厂、棚户区改造及商业地产等多行业BOT和EPC建设项目的工程管理。拥有项目可行性研究至工程结算结算全过程工程项目管理实践经验。主要研究方向环保行业和建筑行业等。

机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构销售	王微娜	(86)18611399211	wangwn@gzgzhs.com.cn
	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	金娟	(86)13701038621	jinj@gzgzhs.com.cn
上海机构销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 63 楼
电 话：020-88836132, 020-88836133
邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15% 以上；
谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；
中 性：6 个月内相对市场表现在 -5%—5% 之间波动；
回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5% 以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我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，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。