# 季报确认风险释放，坚定看好公司全年成长

2016.04.10

| | 姬浩(分析师) | 蔡屹(研究助理) |
|---|---|---|
| 电话： | 020-88836125 | 020-88834052 |
| 邮箱： | jih_a@gzgzhs.com.cn | caiyi@gzgzhs.com.cn |
| 执业编号： | A1310515020001 | |

## 事件：

4 月 9 日，公司发布一季度业绩快报：报告期内，公司营业收入为 20.03 亿元，较上年同期增长 6.82%，归属于上市公司股东的净利润 2.11 亿元，同比增长 72.15%。

## 投资要点：

- **液化石油气业务风险释放完成，同比业绩稳步上升：**液化石油气批发销售收入为 2.7 亿元，较上年同期增长 8.21%。我们认为，随着价格企稳，竞争激烈程度降低，公司液化石油气业务逐步进入平稳增长状态。而价格下行也将减缓其他能源对于石油液化气的替代进程。
- **降价释放非居民用户需求，电厂用气高增长应证逻辑判断。**天然气销售量为 4.51 亿立方米，较上年同期 3.54 亿立方米增长 27.40%，其中电厂销售量为 0.96 亿立方米，较上年同期 0.32 亿立方米增长 200%，非电厂天然气销售量 3.55 亿立方米，较上年同期 3.22 亿立方米增长 10.25%。我们认为，去年全年非居民用气门站价格下调 0.7 元/m3 极大的释放非居民用户的用气需求。同时，电厂由于去年检修停产造成燃气需求减少的逻辑得到应证。目前，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。

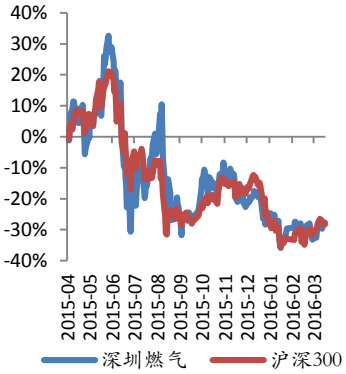
| 主要财务指标 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万元) | 7967.47 | 8649.63 | 9523.78 | 10625.10 |
| 同比(%) | -16.40% | 8.56% | 10.11% | 11.56% |
| 归母净利(百万元) | 659.66 | 831.05 | 915.17 | 1003.45 |
| 同比(%) | -8.52% | 25.98% | 10.12% | 9.65% |
| ROE(%) | 9.98% | 10.71% | 10.92% | 11.08% |
| 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 |

## 谨慎推荐(维持)

公用事业行业

| | |
|---|---|
| 现价： | 8.57 |
| 目标价： | 9.80 |
| **股价空间：** | **15%** |

### 行业指数走势




### 股价表现

| 涨跌（%） | 1M | 3M | 6M |
|---|---|---|---|
| 深圳燃气 | 15.0 | 5.7 | -11.2 |
| 公用事业 | 10.9 | -2.5 | -16.2 |
| 沪深 300 | 7.0 | 1.2 | -6.2 |

### 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

附录：公司财务预测表　　单位：百万元

| 资产负债表 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | 4183.32 | 5382.65 | 6295.93 | 6909.10 |
| 现金 | 3051.32 | 4264.51 | 4878.75 | 5529.68 |
| 应收账款 | 320.92 | 305.75 | 335.67 | 392.68 |
| 其它应收款 | 123.44 | 139.80 | 147.01 | 185.42 |
| 预付账款 | 178.31 | 52.61 | 190.93 | 108.84 |
| 存货 | 235.20 | 307.30 | 341.54 | 359.43 |
| 其他 | 274.13 | 312.67 | 402.04 | 333.07 |
| **非流动资产** | 11084.78 | 10980.43 | 11269.30 | 11744.54 |
| 长期投资 | 92.23 | 15.04 | -90.80 | -148.42 |
| 固定资产 | 6106.47 | 6732.44 | 7364.92 | 8075.18 |
| 无形资产 | 610.27 | 615.29 | 632.29 | 664.06 |
| 其他 | 4275.82 | 3617.66 | 3362.89 | 3153.71 |
| **资产总计** | 15268.11 | 16363.08 | 17565.23 | 18653.63 |
| **流动负债** | 7117.30 | 7558.56 | 8223.21 | 8643.44 |
| 短期借款 | 2173.24 | 2324.70 | 2411.52 | 2303.15 |
| 应付账款 | 996.69 | 3095.15 | 1944.51 | 3722.21 |
| 其他 | 3947.37 | 2138.71 | 3867.17 | 2618.08 |
| **非流动负债** | 700.23 | 441.92 | 349.04 | 293.34 |
| 长期借款 | 400.00 | 325.44 | 276.04 | 229.19 |
| 其他 | 300.23 | 116.47 | 73.00 | 64.15 |
| **负债合计** | 7817.53 | 8000.48 | 8572.25 | 8936.78 |
| 少数股东权益 | 322.20 | 323.74 | 319.24 | 309.54 |
| 归属母公司股东权益 | 7128.37 | 7741.62 | 8376.49 | 9110.06 |
| **负债和股东权益** | 15268.11 | 16065.84 | 17267.98 | 18356.39 |

| 利润表 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | 7967.47 | 8649.63 | 9523.78 | 10625.10 |
| 营业成本 | 6097.04 | 6608.32 | 7257.12 | 8160.08 |
| 营业税金及附加 | 59.66 | 56.12 | 62.55 | 72.76 |
| 营业费用 | 878.30 | 828.63 | 910.58 | 1001.95 |
| 管理费用 | 112.61 | 136.67 | 143.60 | 148.75 |
| 财务费用 | 131.20 | 114.18 | 119.33 | 138.13 |
| 资产减值损失 | 10.19 | 9.48 | 12.59 | 13.81 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 150.78 | 129.34 | 138.39 | 144.22 |
| **营业利润** | 829.25 | 1025.57 | 1156.40 | 1233.85 |
| 营业外收入 | 38.03 | 67.82 | 44.10 | 49.98 |
| 营业外支出 | 4.94 | 6.98 | 7.13 | 6.35 |
| **利润总额** | 862.34 | 1086.41 | 1193.37 | 1277.48 |
| 所得税 | 228.81 | 253.83 | 282.70 | 283.73 |
| **净利润** | 633.53 | 832.58 | 910.67 | 993.76 |
| 少数股东损益 | -26.13 | 1.54 | -4.50 | -9.70 |
| 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 |

| 现金流量表 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流** | 1563.15 | 1692.74 | 1790.95 | 2232.50 |
| 净利润 | 633.53 | 832.58 | 910.67 | 993.76 |
| 折旧摊销 | 342.71 | 584.53 | 643.86 | 701.73 |
| 财务费用 | 131.20 | 114.18 | 119.33 | 138.13 |
| 投资损失 | -150.78 | -129.34 | -138.39 | -144.22 |
| 营运资金变动 | 2760.63 | 222.31 | 270.78 | 555.74 |
| 其它 | -2154.15 | 68.48 | -15.30 | -12.63 |
| 投资活动现金流 | -926.95 | -348.00 | -794.39 | -1033.65 |
| 资本支出 | 1592.69 | 271.69 | 358.83 | 556.24 |
| 长期投资 | 22.44 | -155.85 | -53.40 | -66.36 |
| 其他 | 688.18 | -232.16 | -488.96 | -543.77 |
| 筹资活动现金流 | 490.80 | -131.55 | -382.32 | -547.92 |
| 短期借款 | -563.39 | 151.45 | 86.83 | -108.37 |
| 长期借款 | -1200.93 | -74.56 | -49.40 | -46.85 |
| 其他 | 2255.12 | -208.45 | -419.74 | -392.70 |
| **现金净增加额** | 1127.00 | 1213.19 | 614.24 | 650.93 |

| 主要财务比率 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | |
| 营业收入增长率 | -16.40% | 8.56% | 10.11% | 11.56% |
| 营业利润增长率 | -9.06% | 23.68% | 12.76% | 6.70% |
| 归属于母公司净利润 | -8.52% | 25.98% | 10.12% | 9.65% |
| **获利能力** | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 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% |
| **偿债能力** | | | | |
| 资产负债率 | 51.20% | 48.89% | 48.80% | 47.91% |
| 净负债比率 | 0.35 | 0.34 | 0.32 | 0.28 |
| 流动比率 | 0.59 | 0.71 | 0.77 | 0.80 |
| 速动比率 | 0.55 | 0.67 | 0.72 | 0.76 |
| **营运能力** | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 总资产周转率 | 0.56 | 0.55 | 0.56 | 0.59 |
| 应收账款周转率 | 0.04 | 0.04 | 0.04 | 0.04 |
| 应付账款周转率 | 5.98 | 3.23 | 2.88 | 2.88 |
| **每股指标（元）** | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.30 | 0.38 | 0.42 | 0.46 |
| 每股经营现金流(最新 | 0.72 | 0.78 | 0.82 | 1.02 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 3.42 | 3.70 | 3.99 | 4.32 |
| **估值比率** | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 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 |

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团队长，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**　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年工程管理工作经验。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。

## 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。