

深圳燃气 (601139)

强烈推荐

行业：燃气

价量双拐点显现，继续推荐低估绩优股

公司发布半年度业绩快报，预计2016上半年营业收入41.8亿元，同比增长8.92%；净利润5.4亿元，同比增长39.87%。上半年公司天然气销售量8.93亿方，同比增长20.35%，其中电厂、非电厂天然气分别为2.02亿方、6.91亿方，分别同比增长50.75%、13.65%。

投资要点：

- ✧ **气价下调对量的影响显现，价、量双拐点驱动业绩提升。** 15年11月，国内非居民天然气门站价大幅下调0.7元/方，其对天然气消费量增长的驱动影响逐步显现，1-5月全国天然气消费量同比增长10.6%，公司非电厂天然气同比增长13.65%。此外，电厂终端气价下调幅度大，燃气电厂用气弹性最大，同比增长50.75%。上半年公司天然气销售量8.93亿方，创历史新高。深圳用气基数低，目前珠三角地区天然气供需格局扭转，燃气消费量增长空间巨大，预计16年全年公司气量增长突破20%。
- ✧ **华安公司石油气批发业务扭亏为盈，大幅提升业绩。** 15年华安公司亏损1.4亿，主要由于油价大跌、存货时滞，造成成本倒挂。随着国际油价企稳，上半年石油气批发业务实现扭亏为盈，预计全年华安公司可为公司贡献业绩增量达到近1亿元。天然气销量增长加上华安公司扭亏为盈，驱动公司上半年净利润同比大增近四成，净利率达到12.9%，比去年同期增加3.3个百分点。
- ✧ **终端气价降幅远小于门站价降幅，盈利能力持续改善。** 15年11月深圳发改委发布调价通知，深圳工商业用气最高限价下调0.23元/方，下调幅度为4.79%，远小于门站价下调幅度24.3%。西二线已经成为公司气源的主要增量来源，西二线单方气购销价格最大差值从之前的1.92元增加至目前的2.39元。终端和门站价调价降幅差距将直接驱动盈利水平的提升，公司亦可灵活调整终端价格进行市场拓展以获取更高收益。
- ✧ **经营净现金流改善明显，多元融资驱动外延布局值得期待。** 公司经营性现金流持续改善，同时公司滚动发行低成本短期融资券和公司债，很好的控制财务费用并推动外延布局。公司创新并购模式成立燃气基金，异地项目有望持续开花。
- ✧ **盈利预测及评级。** 我们预计公司16-18年净利润分别为9.4、10.66、12.64亿元，EPS分别为0.43、0.49、0.58元。目前股价对应PE分别为19.3、17、14.4倍。我们认为，天然气价、量双重拐点显现，燃气公司资本开支下降，盈利水平将持续提升。此外公司积极通过短融等多种融资工具降低财务成本，外延投资值得期待，继续“强烈推荐”评级。
- ✧ **风险提示：** 液化石油气价格波动风险，外延并购低于预期

作者

署名：徐闯

S0960516040001

021-62178410

xuchuang@china-invs.cn

参与人：罗文

S0960114120011

0755-82026951

luowen@china-invs.cn

参与人：宣宜昊

S0960116050026

0755-88323234

xuanyihao@china-invs.cn

6-12个月目标价：12

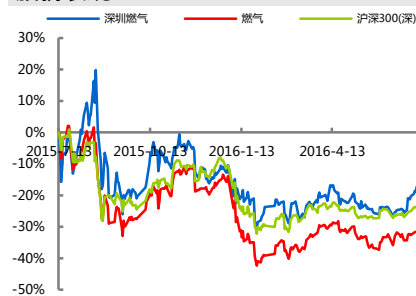
当前股价：8.34

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	2,179
流通股本(百万股)	2,179
总市值(亿元)	182
流通市值(亿元)	182
成交量(百万股)	9.68
成交额(百万元)	82.62

股价表现



相关报告

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	7967	9001	10458	11822
收入同比(%)	-16%	13%	16%	13%
归属母公司净利润	660	940	1066	1264
净利润同比(%)	-9%	42%	13%	19%
毛利率(%)	23.5%	24.0%	23.4%	23.6%
ROE(%)	9.3%	12.0%	12.4%	13.4%
每股收益(元)	0.30	0.43	0.49	0.58
P/E	27.54	19.33	17.04	14.37
P/B	2.55	2.31	2.12	1.92
EV/EBITDA	13	11	10	9

资料来源：中国中投证券研究总部

表 1 公司分项业务预测

项目 单位：百万元	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
管道燃气	4332.22	4755.26	4817.41	5106.45	5872.42	6753.29
增长率		9.76%	1.31%	6.00%	15.00%	15.00%
毛利率	27.41%	25.03%	26.67%	27.60%	28.00%	28.20%
石油气批发	2426.49	2769.92	1342.09	1878.93	2348.66	2583.52
增长率		14.15%	-51.55%	40.00%	25.00%	10.00%
毛利率	2.63%	1.63%	0.00%	2.20%	2.50%	2.50%
燃气工程及材料	767.57	937.76	1013.57	1114.93	1226.42	1349.06
增长率		22.17%	8.08%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	41.24%	46.50%	45.80%	46.00%	45.00%	45.00%
瓶装石油气	672.15	663.20	530.83	583.91	630.63	681.08
增长率		-1.33%	-19.96%	10.00%	8.00%	8.00%
毛利率	19.14%	18.81%	29.51%	28.00%	25.00%	25.00%
其他	376.12	404.73	263.57	316.28	379.54	455.44
增长率		7.61%	-34.88%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率	6.37%	10.33%	-13.37%	10.00%	10.00%	10.00%
营业收入合计	8574.55	9530.87	7967.47	9000.50	10457.66	11822.39
增长率		11.15%	-16.40%	12.97%	16.19%	13.05%
综合毛利率	20.06%	19.28%	23.48%	23.98%	23.43%	23.62%

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	4183	4196	5022	6100
现金	3051	2857	3585	4513
应收账款	321	305	365	411
其它应收款	123	132	158	178
预付账款	178	139	166	193
存货	235	319	378	398
其他	274	445	371	407
非流动资产	11085	11193	11483	11723
长期投资	92	79	80	84
固定资产	6106	6674	7249	7700
无形资产	610	692	794	906
其他	4276	3748	3360	3034
资产总计	15268	15389	16505	17823
流动负债	7117	5953	6200	6772
短期借款	2173	2509	2352	2319
应付账款	997	970	1176	1361
其他	3947	2474	2672	3092
非流动负债	700	1256	1397	1263
长期借款	0	-22	-55	-79
其他	700	1278	1452	1342
负债合计	7818	7209	7597	8036
少数股东权益	322	330	333	329
股本	2178	2178	2178	2178
资本公积	2470	2470	2470	2470
留存收益	2460	3202	3927	4811
归属母公司股东权益	7128	7850	8575	9459
负债和股东权益	15268	15389	16505	17823

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	1563	-470	1690	1976
净利润	634	947	1069	1260
折旧摊销	343	367	415	460
财务费用	131	52	45	2
投资损失	-151	-150	-180	-200
营运资金变动	611	-1677	304	461
其它	-4	-10	38	-7
投资活动现金流	-927	-335	-532	-514
资本支出	1519	400	550	550
长期投资	-35	-14	2	3
其他	557	51	19	39
筹资活动现金流	491	611	-430	-533
短期借款	-563	336	-157	-33
长期借款	0	-22	-33	-24
普通股增加	197	0	0	0
资本公积增加	1505	0	0	0
其他	-648	297	-240	-477
现金净增加额	1129	-194	728	928

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	7967	9001	10458	11822
营业成本	6097	6842	8007	9030
营业税金及附加	60	58	69	81
营业费用	878	838	993	1135
管理费用	113	132	151	172
财务费用	131	52	45	2
资产减值损失	10	10	12	11
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	151	150	180	200
营业利润	829	1218	1361	1591
营业外收入	38	50	50	50
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	862	1263	1406	1636
所得税	229	316	338	376
净利润	634	947	1069	1260
少数股东损益	-26	8	3	-4
归属母公司净利润	660	940	1066	1264
EBITDA	1303	1637	1821	2053
EPS (元)	0.30	0.43	0.49	0.58

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	-16.4%	13.0%	16.2%	13.1%
营业利润	-9.1%	46.9%	11.7%	16.9%
归属于母公司净利润	-8.5%	42.4%	13.4%	18.6%
获利能力				
毛利率	23.5%	24.0%	23.4%	23.6%
净利率	8.3%	10.4%	10.2%	10.7%
ROE	9.3%	12.0%	12.4%	13.4%
ROIC	10.2%	10.9%	12.3%	14.4%
偿债能力				
资产负债率	51.2%	46.8%	46.0%	45.1%
净负债比率	27.80%	34.51%	30.24%	27.88%
流动比率	0.59	0.70	0.81	0.90
速动比率	0.55	0.65	0.75	0.84
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.59	0.66	0.69
应收账款周转率	26	28	30	30
应付账款周转率	5.98	6.96	7.46	7.12
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.43	0.49	0.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	-0.22	0.78	0.91
每股净资产(最新摊薄)	3.27	3.60	3.94	4.34
估值比率				
P/E	27.54	19.33	17.04	14.37
P/B	2.55	2.31	2.12	1.92
EV/EBITDA	13	11	10	9

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

徐闯,中国中投证券研究总部环保与公用事业高级分析师,中南财经政法大学投资学硕士,拥有工科、财务、投资复合背景,专注于电力、天然气、节能环保等行业研究。

罗文,中国中投证券研究总部环保与公用事业行业分析师,中山大学岭南学院金融学士,香港中文大学工商管理学院金融硕士

宣宜昊,环保与公共事业分析师,北京大学元培学院物理学学士,斯坦福大学工程学院环境工程硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434