

深圳燃气(601139)

公司研究/点评报告

销气价格调整幅度符合预期，盈利有望持续改善

点评报告/环保与公用事业

2019年1月3日

一、事件概述

1月2日，深圳发改委发布《关于调整我市管道天然气非居民用气销售价格的通知》(以下简称通知)以及《关于我市管道天然气配气价格的通知》，对于深圳市管道天然气销售价格进行了小幅调整，调整后的价格由2019年1月1日起执行。

二、分析与判断

➤ 工商业气价下调影响可控，配气价格调整靴子落地

《通知》规定“工商业用气最高限价由4.49元/立方米下调至4.39元/立方米；西气东输二线管道天然气供应燃气电厂最高限价由2.48元/立方米下调至2.33元/立方米”。工商业为公司管道气业务最主要的毛利来源，我们测算最高限价下调1毛/方将减少公司2019年盈利3000万元左右。电厂方面我们测算公司目前销气价格在2.26元/方左右，低于上限，整体影响有限。总的来看本次销气价格下调将降低公司综合销气毛差2分/方左右，基本符合我们此前估值模型的预期。

➤ 天然气远期供给宽松，城燃商盈利有望改善

2018年四季度全国LNG均价4600元/吨，同比下降接近10%，12月末均价5233元/吨，低于去年同期30%。天然气消费量增速快于去年的情况下，今冬各部门对潜在的气荒风险做了充足的应对，预计供暖季的剩余时间发生气荒的概率较低。远期来看，美国增量页岩气将改善国际LNG供需格局，同时国际油价的低位震荡也有利于进口气价、天然气门站价的向下调整，终端销气价格难提的环境下城市燃气商增收不增利的情况有望获得改善。

➤ 调峰站已完成建设，满产后有望大幅增厚公司利润、同时抵御气价波动风险

据公司此前年报，2017年末公司已基本完成深圳市天然气储备与调峰库工程的建设，该项目具备80万吨/年(合10亿方/年)的LNG周转能力，除满足自身供气外，未来公司还能将LNG以多种形式销往珠三角一带，开展贸易业务。我们保守假设广东LNG7毛/方的到岸-到货价差，测算下该项目满产后有望增厚4亿元归母净利润，同时有望增强公司业绩增长的稳定性。

三、投资建议

此次销气价格下调符合我们此前估值模型的预期，维持此前盈利预测不变，预计公司2018~2020年EPS 0.43、0.55和0.74，对应当前价格PE 13、10、7倍。公司估值已位于历史底部区间，未来业绩增长确定性强，维持“推荐”评级。

四、风险提示

1、国际能源价格超预期上涨；2、公司销气价格超预期下调；3、调峰站投运进程不及预期。

推荐

维持评级

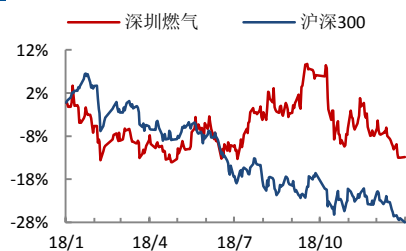
当前价格： 5.38 元

交易数据

2019-1-2

近12个月最高/最低(元)	6.69/5.35
总股本(百万股)	2878.32
流通股本(百万股)	2854.68
流通股比例(%)	99%
总市值(亿元)	154.85
流通市值(亿元)	153.58

该股与沪深300走势比较



资料来源：WIND，民生证券研究院

分析师：陶贻功

执业证号： S0100513070009

电话： 010-85127892

邮箱： taoyigong@mszq.com

研究助理：杨任重

执业证号： S0100118070006

电话： 0755-22662085

邮箱： yangrenzhong@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	11,059	13,467	15,419	18,442
增长率 (%)	30.0%	21.8%	14.5%	19.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	887	957	1,224	1,629
增长率 (%)	14.9%	7.9%	27.9%	33.1%
每股收益 (元)	0.40	0.43	0.55	0.74
PE (现价)	13.5	12.5	9.7	7.3
PB	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	11,059	13,467	15,419	18,442
营业成本	8,767	11,001	12,538	14,996
营业税金及附加	57	70	80	96
销售费用	938	959	993	1,025
管理费用	165	173	175	192
EBIT	1,132	1,264	1,633	2,133
财务费用	105	158	185	168
资产减值损失	10	0	0	0
投资收益	118	118	118	118
营业利润	1,151	1,224	1,566	2,084
营业外收支	19	30	0	0
利润总额	1,169	1,224	1,566	2,084
所得税	255	267	342	455
净利润	914	957	1,224	1,629
归属于母公司净利润	887	957	1,224	1,629
EBITDA	1,611	1,734	2,116	2,630

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	2712	3318	4093	5521
应收账款及票据	422	516	591	707
预付款项	236	296	337	403
存货	458	519	591	707
其他流动资产	641	641	641	641
流动资产合计	4619	5485	6477	8246
长期股权投资	315	315	315	315
固定资产	7864	8014	8164	8314
无形资产	773	870	960	1046
非流动资产合计	14162	15103	15652	16187
资产合计	18781	20588	22128	24433
短期借款	4049	4049	4049	4049
应付账款及票据	1715	2016	2298	2749
其他流动负债	28	28	28	28
流动负债合计	8219	9445	10182	11323
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1772	1772	1772	1772
非流动负债合计	1772	1772	1772	1772
负债合计	9990	11216	11954	13095
股本	2214	2214	2214	2214
少数股东权益	375	375	375	375
股东权益合计	8791	9371	10174	11338
负债和股东权益合计	18781	20588	22128	24433

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	30.0%	21.8%	14.5%	19.6%
EBIT 增长率	12.6%	11.7%	29.2%	30.6%
净利润增长率	14.9%	7.9%	27.9%	33.1%
盈利能力				
毛利率	20.7%	18.3%	18.7%	18.7%
净利润率	8.0%	7.1%	7.9%	8.8%
总资产收益率 ROA	4.7%	4.6%	5.5%	6.7%
净资产收益率 ROE	10.5%	10.6%	12.5%	14.9%
偿债能力				
流动比率	0.6	0.6	0.6	0.7
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.7
现金比率	0.3	0.4	0.4	0.5
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	12.9	12.9	12.9	12.9
存货周转天数	17.2	17.2	17.2	17.2
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.4	0.6	0.7
每股净资产	3.8	4.1	4.4	5.0
每股经营现金流	0.6	1.0	1.0	1.4
每股股利	0.2	0.2	0.2	0.2
估值分析				
PE	13.5	12.5	9.7	7.3
PB	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	11.4	10.2	8.0	5.9
股息收益率	2.8%	3.2%	3.5%	3.9%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	914	957	1,224	1,629
折旧和摊销	490	470	483	496
营运资金变动	(5)	593	476	756
经营活动现金流	1,394	2,121	2,325	3,022
资本开支	1,394	1,410	1,032	1,032
投资	(229)	0	0	0
投资活动现金流	(2,173)	(1,292)	(914)	(914)
股权募资	27	0	0	0
债务募资	655	0	0	0
筹资活动现金流	214	(223)	(636)	(681)
现金净流量	(565)	606	775	1,428

分析师与研究助理简介

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。2015年“天眼”采掘行业最佳选股分析师第二名；2016年“慧眼”环保行业第二名。

杨任重，香港理工大学精算与投资科学硕士毕业，2018年加入民生证券，从事环保与公用事业相关研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。