

谨慎推荐（维持）

深圳燃气（601139）深度报告

风险评级：中风险

需求端稳增长，LNG接收站提高业绩弹性

2019年2月25日

投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

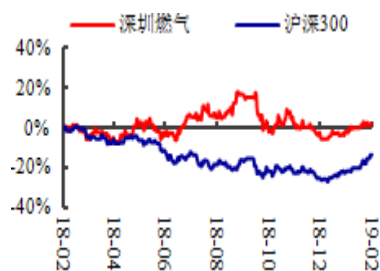
电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据 2019年2月22日

收盘价(元)	5.80
总市值(亿元)	166.87
总股本(亿股)	28.77
流通股本(亿股)	28.55
ROE(TTM)	10.41%
12月最高价(元)	6.71
12月最低价(元)	5.19

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **业绩持续稳健增长，燃气业务增长态势好。**公司是A股销售规模最大的城市燃气企业，从事业务包括天然气和液化石油气两大板块。目前在8省拥有38个城市的管道燃气特许经营权。近五年营收复合增速为7.53%，净利润复合增速为7.2%，ROE和净利率保持稳定态势，经营现金流保持充沛且稳健。根据业绩快报，2018年实现营收127.41亿元，同比增长15.22%；归母净利润9.52亿元，同比增长7.33%，业绩增长主要得益于深圳地区城市气化率提升、电厂用气量提高和异地市场项目拓展。
- **老旧住宅、城中村管道气改造市场大。**目前深圳地区居民管道燃气普及率约30%，对比北京、上海等发达城市80%以上的普及率，深圳地区居民燃气普及率仍较低。按照深圳市政府的要求，深圳市居民燃气普及率在未来3年内有望上升至80%。预计到2020年完成城中村和老旧住宅区管道燃气改造100万户。按照深圳市普通家庭年均用气量约200方/户测算，这部分城中村改造用户将能够贡献新增净利润约2亿元。
- **发电用气量高增长，仍是未来主要增量市场之一。**2018年公司向电厂销售天然气量8.56亿方，同比增长30.49%，占比31%。其中深圳南山热电于2018年5月才开始供气，华电坪山项目于2018年底试投产，预计2019年电厂供气量能保持30%以上的增速。拓展电厂用气量仍是公司未来2、3年主要的天然气增量市场之一。
- **LNG接收站有望于2019年上半年投产。**公司投资建设的年周转能力为10亿方的LNG接收站已完成建设，目前正等待交通部审批，有望于2019年上半年投产。公司将拥有自主的LNG进口渠道，可丰富公司的气源结构，未来有望获取更具成本优势的气源。在满产状态下预计每年能贡献净利润约2亿元。
- **投资建议：维持谨慎推荐评级。**预计2018-2020年EPS分别为0.33元、0.40元、0.47元，对应PE分别为18倍、15倍、12倍，维持“谨慎推荐”的投资评级。
- **风险提示。**城中村燃气改造进度低于预期；电厂天然气销售低于预期；LNG接收站投产低于预期；气价波动的不确定性。

目 录

1.业绩持续稳健增长，燃气业务增长态势好	4
1.1 业务板块概况	4
1.2 业绩稳健增长，现金流充沛	5
1.3 深圳地区与异地燃气业务的发展	6
2.能源结构优化促天然气行业前景广阔	9
3.老旧住宅、城中村管道气改造市场大	11
3.1 深圳地区居民燃气普及率有翻倍空间	11
3.2 深圳市城中村燃气改造步伐有望加快	11
4.发电用气量高增长，仍是未来主要增量市场之一	12
5.LNG 接收站有望于 2019 年上半年投产	13
5.1 公司将丰富气源结构	13
5.2 LNG 接收站投产有望提高业绩弹性	13
6.投资建议：维持谨慎推荐评级	15
7.风险提示	15

插图目录

图 1：营收和净利润增长情况	5
图 2：天然气销售业务增长情况	5
图 3：2018H1 收入结构	5
图 4：2018H1 毛利结构	5
图 5：盈利能力指标	6
图 6：现金流状况	6
图 7：历年全国天然气消费量及增长情况	6
图 8：公司天然气销售量及增长情况	6
图 9：深圳地区和异地天然气销量	7
图 10：深圳地区和异地天然气销量比例	7
图 11：公司城市管道燃气特许经营权数量	7
图 12：公司管道燃气用户数及增速	7
图 13：深圳地区管道燃气用户数及增速	8
图 14：异地管道燃气用户数及增速	8
图 15：深圳地区天然气终端消费结构	8
图 16：我国天然气消费占一次能源比例	9
图 17：2017 年我国一次能源消费结构图	9
图 18：2017 年全球各地区天然气消费占一次能源比例	9
图 19：我国天然气消费占一次能源比例目标	10
图 20：深圳地区天然气十三五规划目标	10
图 21：城市居民燃气普及率比较	11
图 22：公司燃气电厂客户天然气销量增长情况	12
图 23：历年全国天然气进口量及增长情况	13
图 24：我国管道天然气和 LNG 进口情况	13
图 25：全国液化天然气价格走势	14

表格目录

表 1：签约电厂客户供气情况	12
表 2：深圳地区 LNG 接收站情况	14
表 3：公司利润预测表	16

1.业绩持续稳健增长，燃气业务增长态势好

1.1 业务板块概况

公司是A股销售规模最大的城市燃气企业，从事业务包括天然气和液化石油气两大板块，其中天然气板块包括城市管道燃气供应、天然气批发、燃气工程及材料；石油气板块包括液化石油气批发、瓶装液化石油气零售。

城市管道燃气业务：城市管道燃气业务为特许经营业务。目前公司在广东、广西、江西、安徽、湖南、江苏、浙江、云南等8省（区）拥有38个城市（区）的管道燃气特许经营权。



液化石油气批发：由全资子公司深圳华安液化石油气公司负责经营，从国际市场采购进口液化石油气，通过槽船和槽车批发销售给客户。华安公司拥有库容 16 万立方米、周转能力为 96 万吨的低温常压液化石油气储存基地，华安公司是我国最大的进口液化石油气批发商之一。

瓶装液化石油气零售：由深燃石油气公司将采购的液化石油气运送到储配站进行储存、灌瓶后，分送给深圳市的居民客户和工商客户。

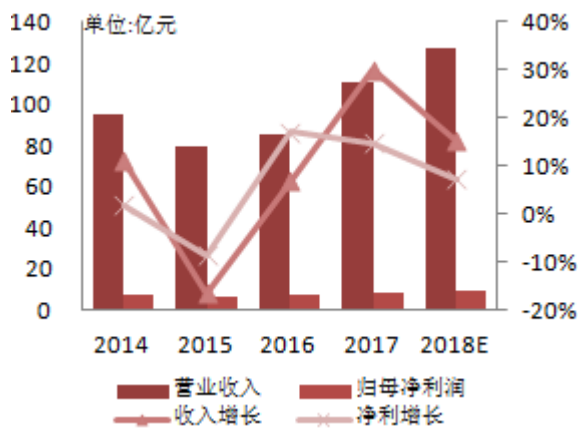
随着城市升级和居民生活水平的提高，城市的管道燃气用户将逐步由使用液化石油气转为使用天然气，对华安公司的批发业务将造成一定的冲击，华安公司未来的市场拓展方向为尚未引进管道天然气的城镇以及城市燃气管网覆盖不到的区域。

石油气公司瓶装气市场将向未开通管道燃气的区域转移；同时公司将配合深圳市政府推动深圳市瓶装气行业整合，提高正规瓶装气市场占有率。

1.2 业绩稳健增长，现金流充沛

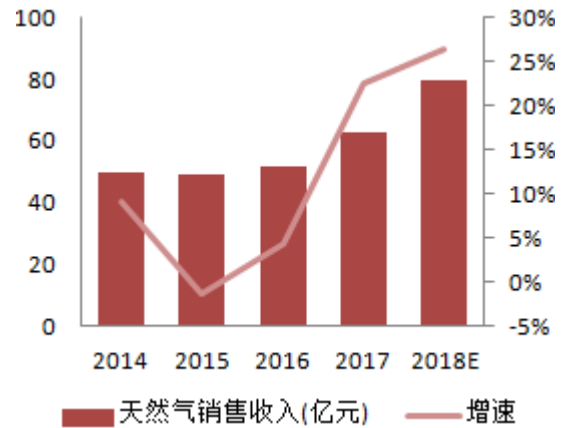
近五年，公司的营业收入复合增速为 7.53%，净利润复合增速为 7.2%。根据公司业绩快报，2018 年实现营业收入 127.41 亿元，同比增长 15.22%；归母净利润 9.52 亿元，同比增长 7.33%。公司业绩增长主要来源于天然气销售业务规模持续扩大，天然气销售收入为 79.71 亿元，同比增长 26.32%，天然气销售量 27.67 亿方，同比增长 25.37%，主要得益于深圳地区城市气化率提升、电厂用气量提高和异地市场项目拓展。

图1：营收和净利润增长情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

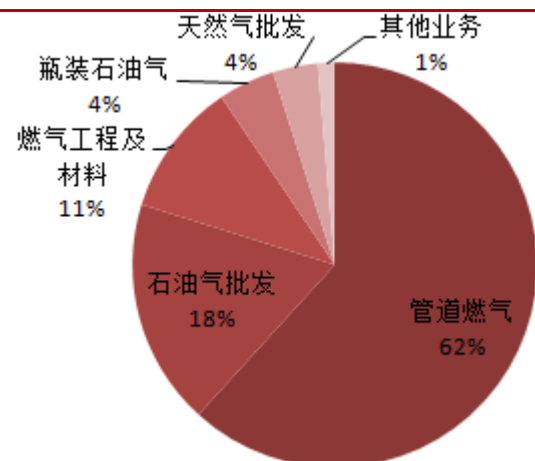
图2：天然气销售业务增长情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

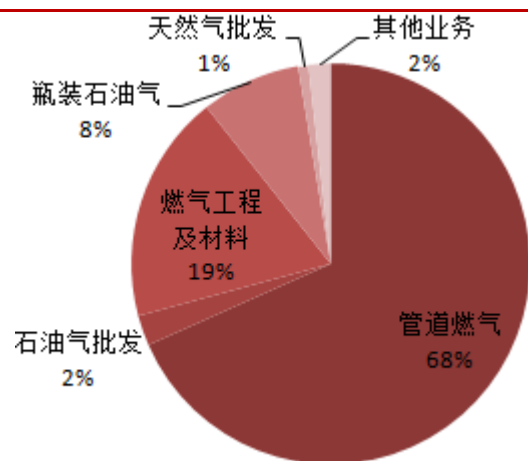
按业务类型来看，管道燃气业务收入和毛利占比均超过 60%，石油气批发收入占比约 20%，但毛利率低，毛利占比小，燃气工程及材料收入占比约 10%，但毛利率较高，毛利占比约 20%。

图3：2018H1收入结构



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图4：2018H1毛利结构

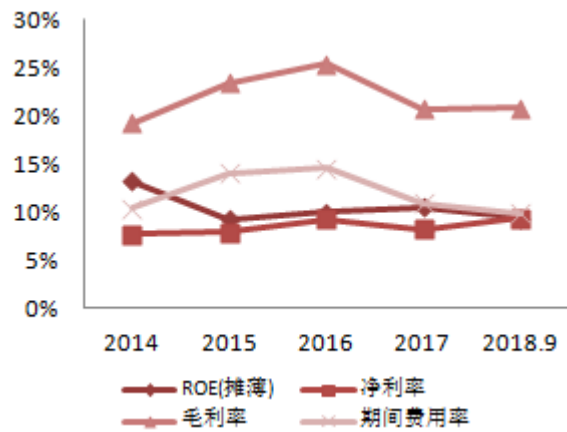


数据来源：Wind，东莞证券研究所

近五年公司的盈利指标总体较为稳定，2017 年以来毛利率小幅下滑，原因主要在于燃气电厂的业务量占比上升，而燃气电厂业务的毛利率较低，以及中石油涨价的影响（2018 年 9、10 月涨价 10%，11 月到次年 3 月涨价 20%）。而同时费用的控制有效抵消了毛利率下滑的影响，因此 ROE 和净利率保持稳定的态势。公司的经营现金流也保持充沛且

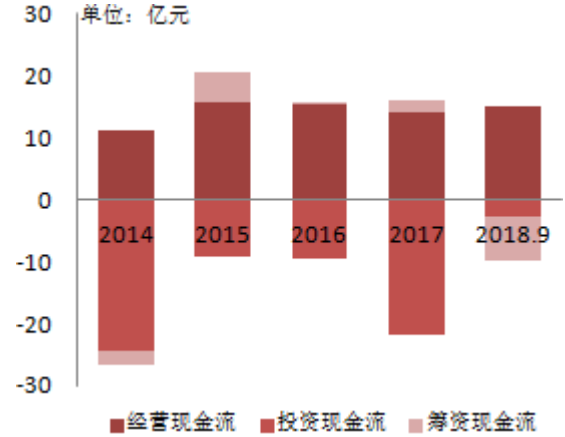
稳健。

图5: 盈利能力指标



数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所

图6: 现金流状况

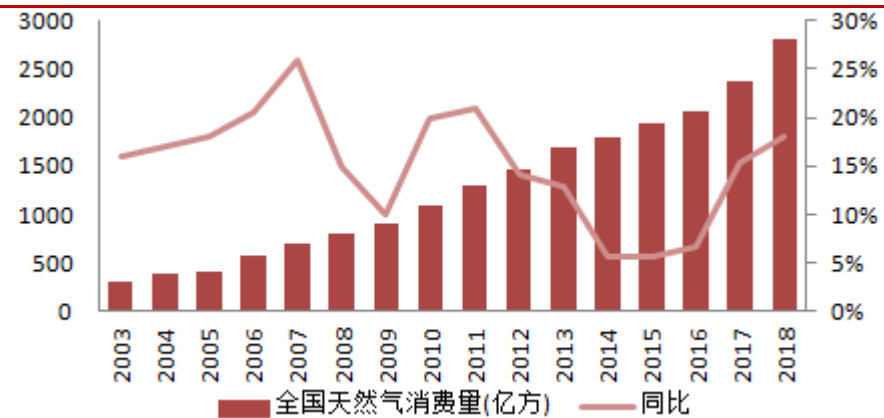


数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所

1.3 深圳地区与异地燃气业务的发展

得益于大气污染防治政策, 煤改气、油改气持续推进, 2017 年至今, 天然气延续高速增长态势。2017 年全国天然气消费量同比增长 15.3%, 增速重回两位数。2018 年, 全国天然气消费量 2803 亿立方米, 同比增长 18.1%。

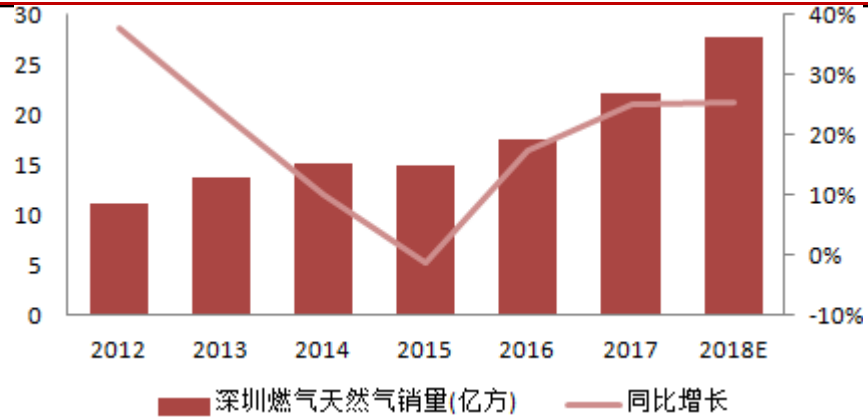
图7: 历年全国天然气消费量及增长情况



数据来源: 国家发改委, 东莞证券研究所

公司的天然气销量也保持增长态势。尤其是近三年天然气销量增速提升, 2018 年公司天然气销售 27.67 亿方, 同比增长 25.37%, 增速高于全国平均水平。

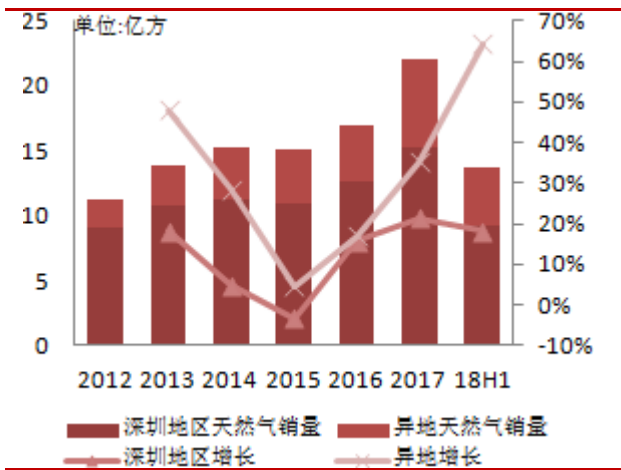
图8: 公司天然气销售量及增长情况



数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所

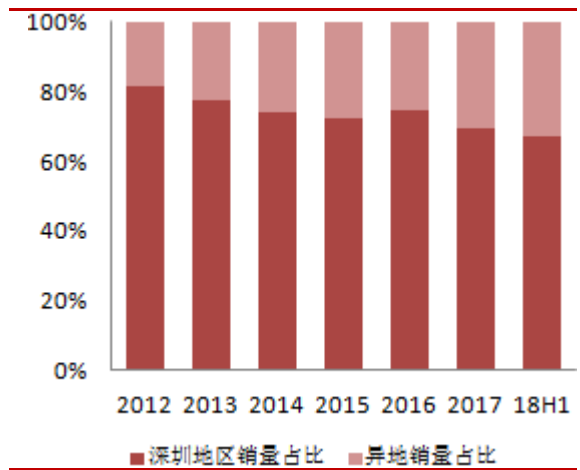
异地天然气销量增速高于深圳地区, 深圳地区销量年均增长 20%左右, 异地销量增速逐年快速攀升, 尤其是在“大气十条”考核下煤改气推动 2017 年和 2018 年天然气销量加速增长, 东部地区的项目增长较快。2018 年上半年, 深圳地区与异地天然气销量的比例分别为 67%和 33%, 异地业务规模占比逐步上升。

图9: 深圳地区和异地天然气销量



数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所

图10: 深圳地区和异地天然气销量比例

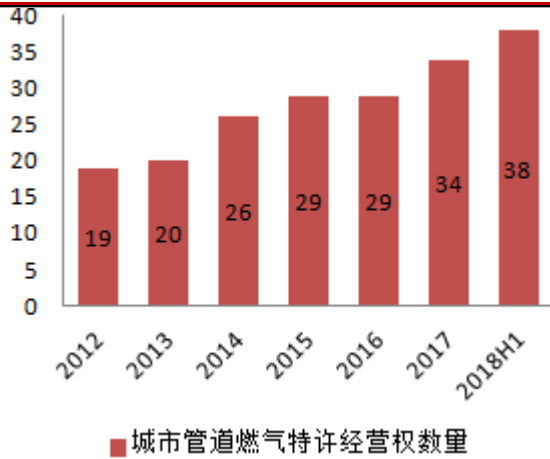


数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所

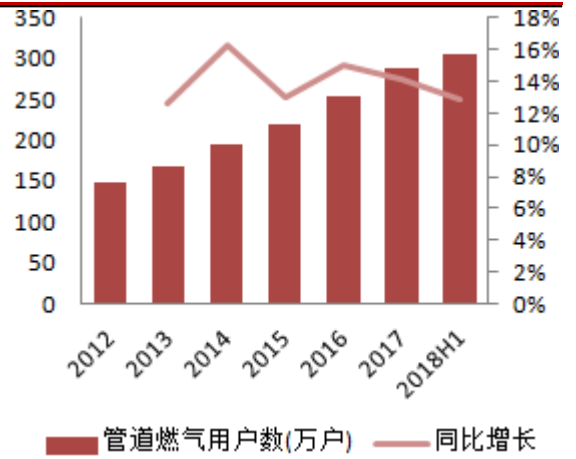
截至 2018 年上半年末, 公司拥有管道燃气用户 304.66 万户, 覆盖人口超过 1000 万。近五年公司管道燃气用户以年均约 13%的复合增长率增长。

图11: 公司城市管道燃气特许经营权数量

图12: 公司管道燃气用户数及增速



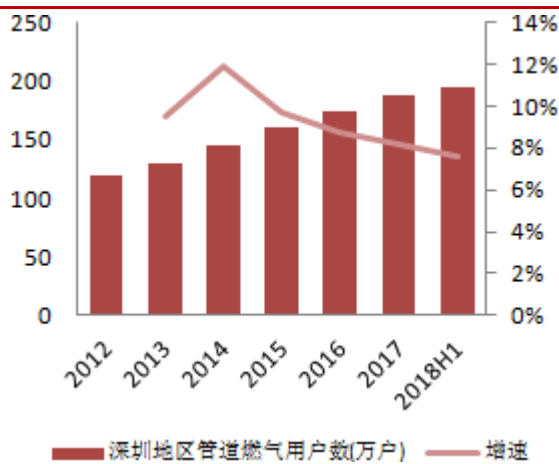
数据来源：公司公告，东莞证券研究所



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

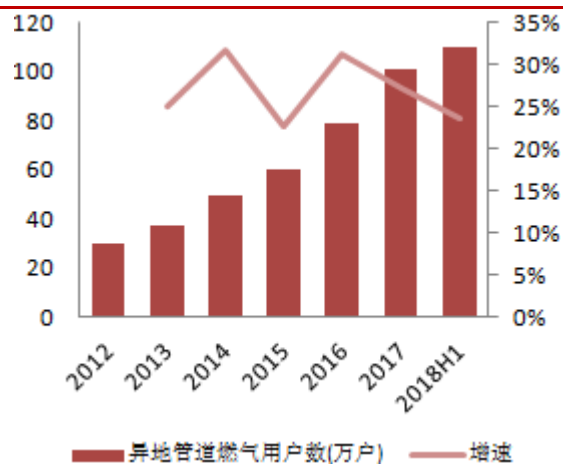
其中，深圳地区拥有管道燃气用户 194.99 万户，覆盖人口约 600 万，深圳以外地区拥有管道燃气用户 109.67 万户，覆盖人口约 400 万。近五年深圳地区管道燃气用户数年均增长 8.38%，异地管道燃气用户数年均增长 24%。

图13：深圳地区管道燃气用户数及增速



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

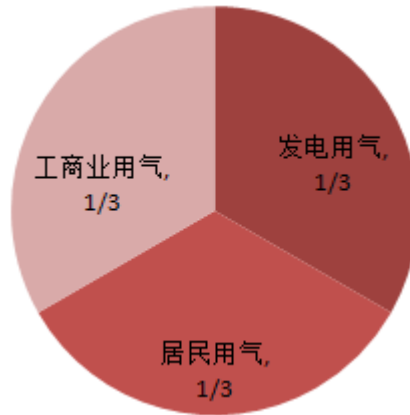
图14：异地管道燃气用户数及增速



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

在深圳地区，天然气消费群体主要是居民、电厂、工商业，约各占 1/3 的比重。预计未来 2 年的主要增长点在于居民用气和燃气电厂用气，工商业生物质锅炉改气剩下约 100 台，增长约 10%左右。异地方面，2017 年、2018 年公司在深圳以外地区分别拓展了 4 个项目和 6 个项目。但燃气公司对外扩张第一轮圈地已进尾声，预计往后异地收购项目的频率会减少，收购项目的规模会缩小，异地业务的增长将主要依靠已有项目气化率的提升。

图15：深圳地区天然气终端消费结构

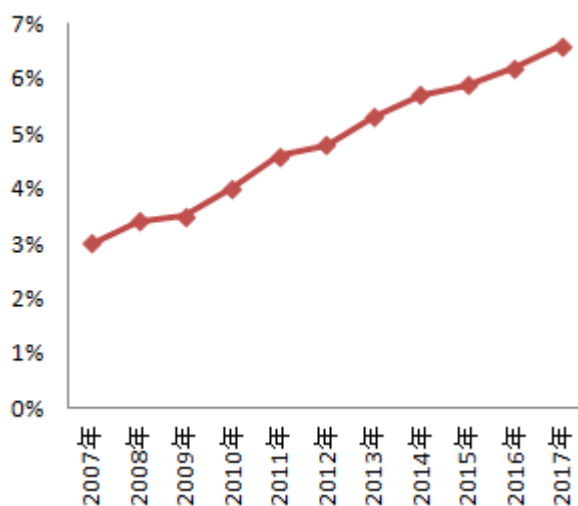


数据来源：公司公告，东莞证券研究所

2.能源结构优化促天然气行业前景广阔

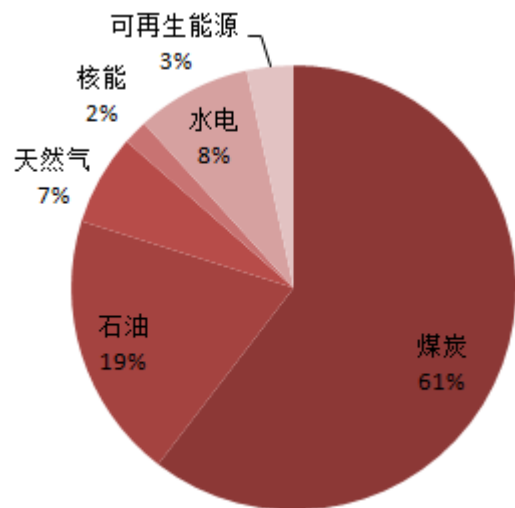
随着生态文明建设的持续推进，能源消费结构不断优化。近十年来，我国天然气消费在一次能源消费结构中的比重逐步上升。2017年在我国能源消费结构中煤炭约占60%，石油约占20%，天然气约占7%。

图16：我国天然气消费占一次能源比例



数据来源：BP，东莞证券研究所

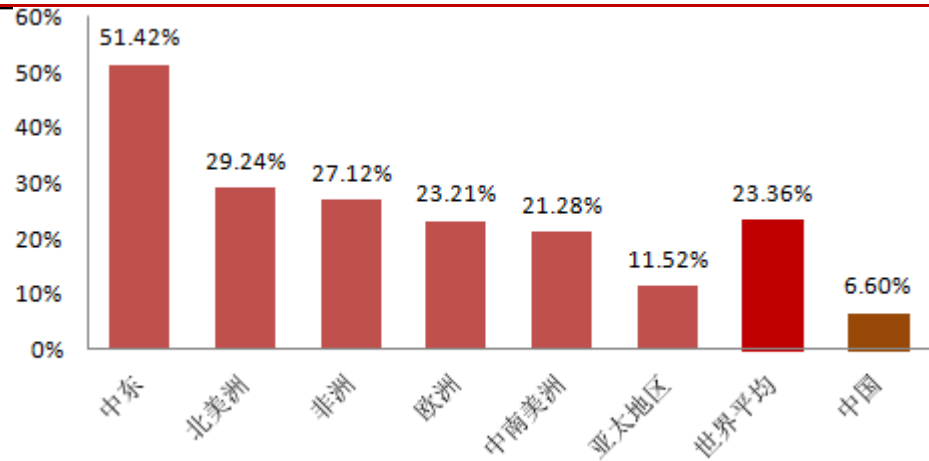
图17：2017年我国一次能源消费结构图



数据来源：BP，东莞证券研究所

但我国天然气消费占一次能源消费的比重仍偏低。目前我国天然气消费量占一次能源消费的比重仅约7%的水平，距离世界平均水平23.4%仍有较大差距，即使相比亚太地区，也低于其11.5%的平均水平。

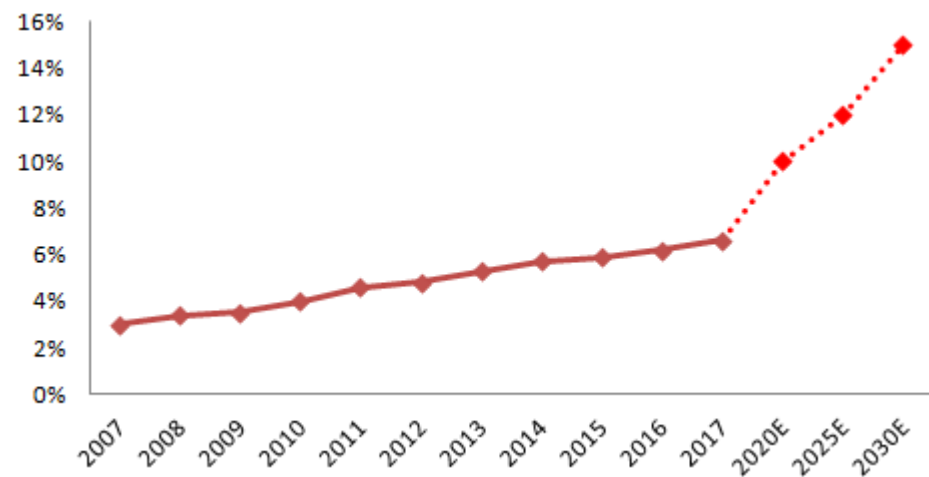
图18：2017年全球各地区天然气消费占一次能源比例



数据来源: BP, 东莞证券研究所

为鼓励天然气行业发展, 2017 年国家发改委先后出台了《天然气发展十三五规划》和《加快推进天然气利用的意见》, 明确指出以提高天然气在一次能源消费结构中的比重为发展目标, 逐步将天然气发展成为我国现代清洁能源体系的主体能源之一, 并规划了天然气发展的总体目标: 到 2020 年, 天然气在一次能源消费结构中的占比达到 10%左右; 到 2030 年, 占比提高到 15%左右。到 2020 年全国天然气消费量预计达到 3600 亿立方米, 未来 2 年我国天然气消费有望实现年均 15%的增速。

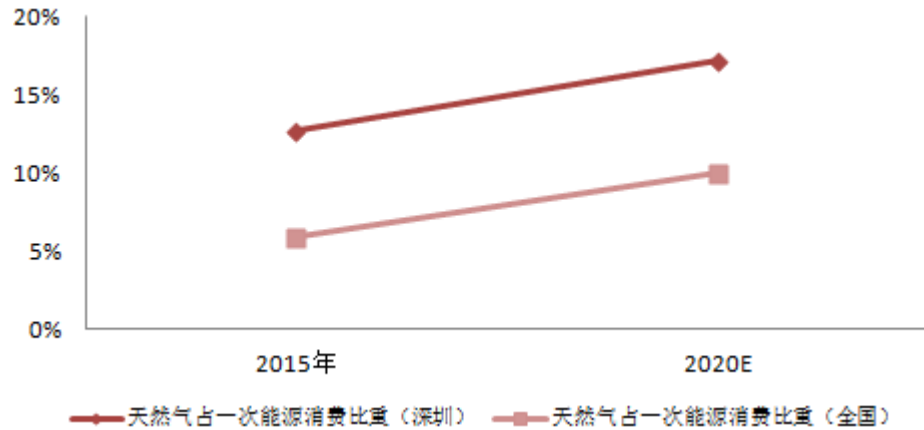
图19: 我国天然气消费占一次能源比例目标



数据来源: 国家发改委, 东莞证券研究所

按照《深圳市能源发展“十三五”规划》, 到 2020 年天然气占一次能源消费比重要达到 17.2%, 相比 2015 年 12.7%的比重提升 4.5 个百分点, 提幅略高于全国平均水平。

图20: 深圳地区天然气十三五规划目标



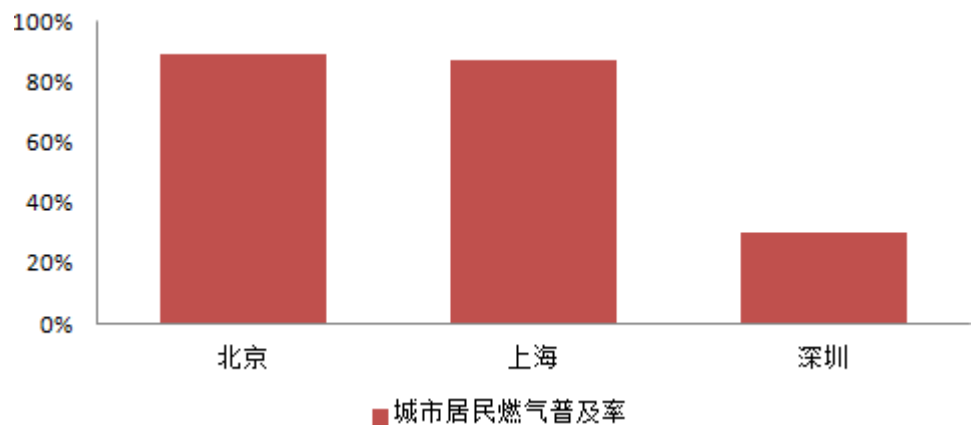
数据来源：公开资料，东莞证券研究所

3. 老旧住宅、城中村管道气改造市场大

3.1 深圳地区居民燃气普及率有翻倍空间

目前深圳地区居民管道燃气覆盖用户 600 万人,约 200 万户家庭,居民燃气普及率约 30% 左右。对比我国北京、上海等发达城市,居民燃气普及率达到 80% 以上,目前深圳地区居民燃气普及率仍较低。深圳市是我国改革开放前沿,经济总量保持持续快速增长,注重低碳绿色发展。按照深圳市政府的要求,深圳市居民燃气普及率在未来 3 年内有望上升至 80%。

图21：城市居民燃气普及率比较



数据来源：东莞证券研究所

3.2 深圳市城中村燃气改造步伐有望加快

深圳地区居民天然气消费市场的增长,一方面看用气量的自然增长,另一方面看城中村燃气用户改造。随着城市化的推进,推动老旧住宅区及城中村管道天然气改造,扩大利用天然气替代石油气。

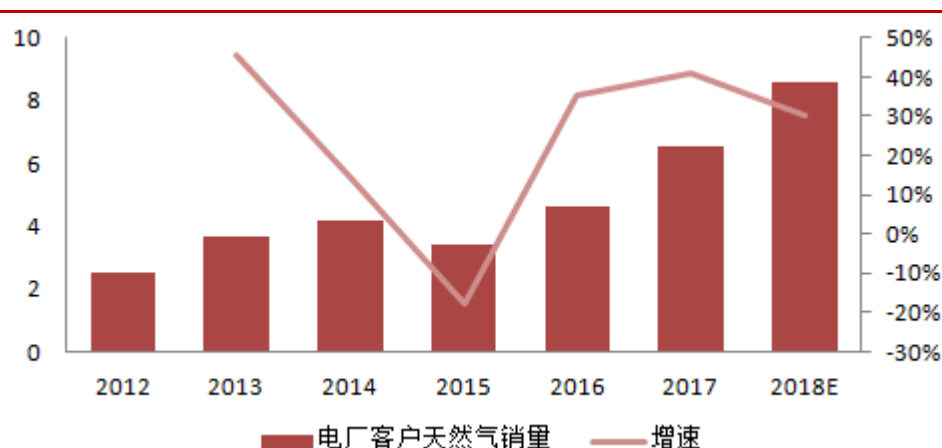
深圳市有 1800 条城中村,其中 1000 条具备改造条件,常住户约 200 万户。预计到 2020 年完成城中村和老旧住宅区管道燃气改造 100 万户,2019-2020 年年均改造用户超过 30

万户。按照深圳市普通家庭年均用气量约 200 方/户测算,这部分城中村改造用户将能够贡献新增净利润约 2 亿元。2018 年 6 月公司正式进场改造,大约半年时间进场施工改造了 28 万户,点火用气有 8 万户,预计 2019 年约新增 16 万点火用户。此外,预计深圳市新建楼盘每年新增燃气开户量约 10 万户左右。

4.发电用气量高增长, 仍是未来主要增量市场之一

2018 年公司向电厂销售天然气量为 8.56 亿立方米,同比增长 30.49%,占比 31%。近三年电厂客户的用气量增速保持在 30%以上。拓展电厂用气量仍是公司未来 2、3 年主要的天然气增量市场之一。

图22: 公司燃气电厂客户天然气销量增长情况



数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所

公司现拓展有深圳钰湖电力、深圳大唐宝昌、深圳南天电力、深圳南山、华电国际深圳公司等电厂客户。其中深圳钰湖电力、大唐宝昌、南天电力早于 2010 年 11 月、2011 年 2 月、2012 年 5 月已分别与公司签订了《天然气购销协议》,约定年供气量分别为 3.74 亿方、3.7 亿方、2.6 亿方,合计 10.04 亿方,照付不议气量分别为 3.37 亿方、3.33 亿方、2.34 亿方,合计 9.04 亿方。另外,深圳南山是于 2018 年 5 月才开始供气的,预计 2019 年全年通气,年约供气量 2-3 亿方。华电坪山分布式能源项目于 2018 年底试投产,达产后每年可新增用气量 3.8 亿方,预计 2019 年公司供气 1.9 亿方。预计 2019 年公司向电厂客户供气量能保持 30%以上的高增长。

表 1: 签约电厂客户供气情况

签约电厂客户	约定年供气量(亿方)	照付不议气量(亿方)	协议签订时间
深圳钰湖电力	3.74	3.366	2010 年 11 月
深圳大唐宝昌	3.7	3.33	2011 年 2 月
深圳南天电力	2.6	2.34	2012 年 5 月
合计:	10.04	9.04	

数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所

5.LNG 接收站有望于 2019 年上半年投产

5.1 公司将丰富气源结构

公司管道燃气的气源均为天然气，在深圳地区，公司从广东大鹏、中石油等气源方采购天然气向用户销售；在深圳以外地区，公司从中石油、所在省管网公司等气源方采购天然气向用户销售。目前气源的供应稳定。

2004 年 4 月，公司与广东大鹏签订了 25 年照付不议的天然气采购合同，自 2006 年起至 2031 年止，合同约定天然气采购价为 1.7 元/立方米。稳产期（2011 年 4 月-2027 年 3 月）每年供应量为 27.1 万吨，约 3.7 亿方。

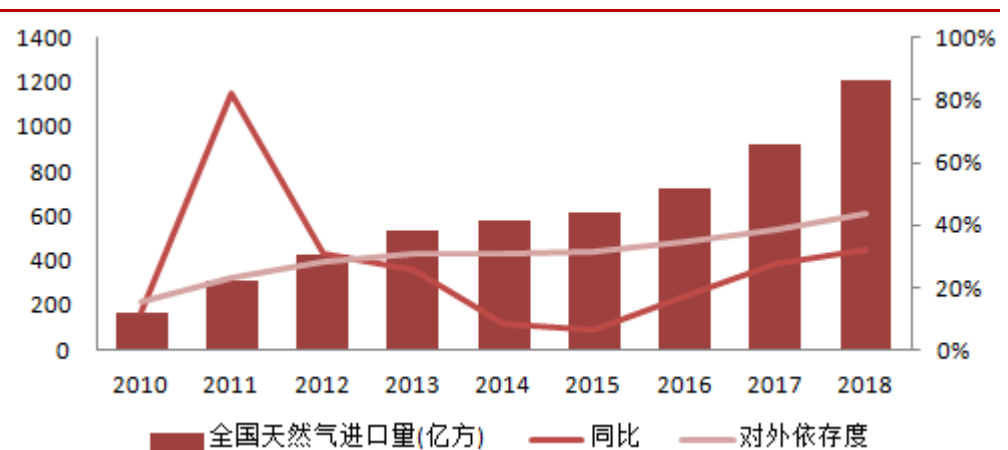
2010 年 8 月，公司与中石油签订了稳产期年供 40 亿立方米的天然气采购协议，2012 年 5 月开始接收来自中亚的西二线天然气，采购价为 2.06 元/立方米。

公司投资建设的年周转能力为 10 亿立方米（约 80 万吨）的深圳市天然气储备与调峰库（LNG 接收站）已完成建设，目前正等待交通部审批，有望于 2019 年上半年投产。

5.2 LNG 接收站投产有望提高业绩弹性

近几年我国天然气进口量增速逐年攀升。2018 年我国天然气进口总量 1213 亿立方米，同比增长 31.9%。天然气对外依存度从 2010 年的 15% 上升至目前的 44%，说明我国天然气的供需缺口越来越大。

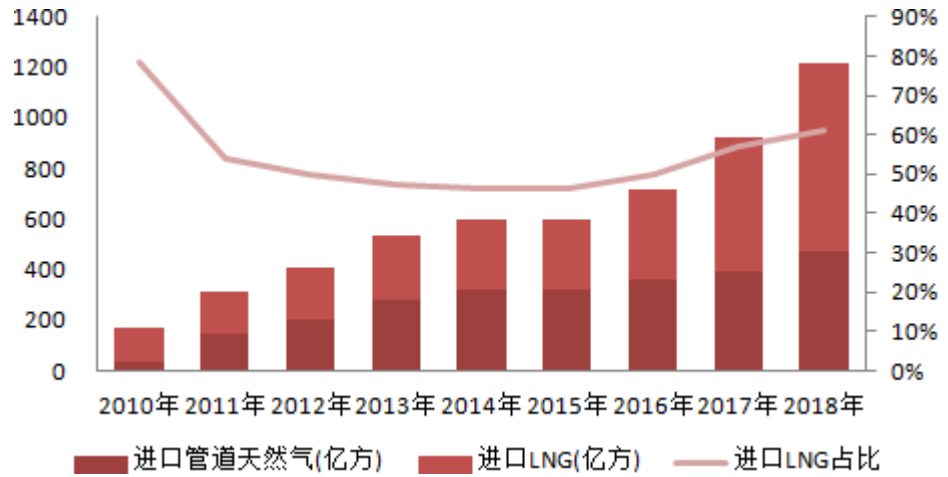
图23：历年全国天然气进口量及增长情况



数据来源：国家发改委，东莞证券研究所

而国内天然气产量和进口管道气的增速均较为缓慢，满足不了天然气需求的较快增长，LNG 已经成为重要的补充气源。2018 年进口 LNG 总量约 741 亿立方米，受 2018 年暖冬影响，进口 LNG 需求量低于预期，但仍实现 41% 的高增长，占进口天然气总量的比重超过六成。

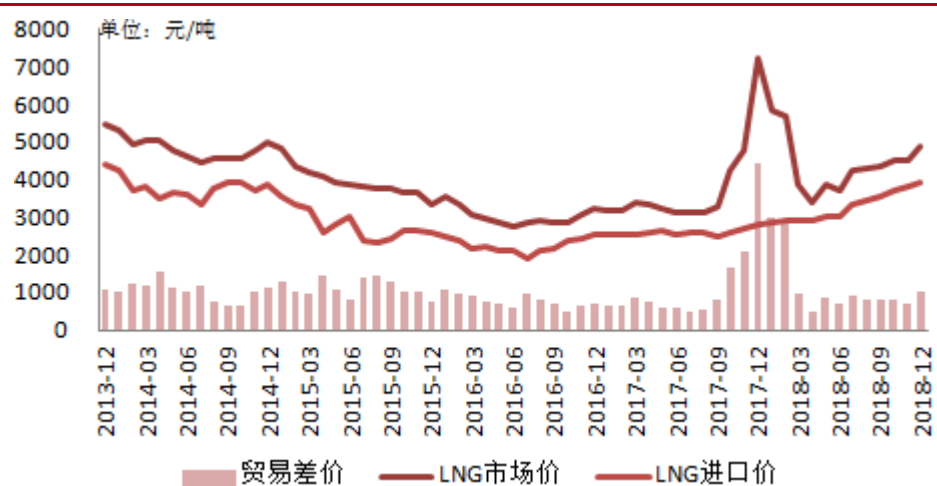
图24：我国管道天然气和LNG进口情况



数据来源：国家发改委，东莞证券研究所

LNG 是市场化定价，是对供需关系的直接反应。2017 年四季度，受中亚管线减少供气、煤改气需求超预期以及储备调峰能力不足等因素影响，北方地区出现严重气荒，推动 LNG 需求出现爆发式增长，LNG 价格大幅上涨。2018 年天然气采购有所提前，淡季不淡，全年 LNG 价格逐步攀升。2018 年 LNG 市场均价约为 4426 元/吨，同比上涨 17.76%；LNG 进口均价约为 3271 元/吨，同比上涨 26.48%，贸易差价约 1155 元/吨，同比略下降 1.5%。

图25：全国液化天然气价格走势



数据来源：Wind，东莞证券研究所

目前我国天然气储备调峰设施较为缺乏，天然气供应结构性矛盾突出。截至 2017 年底，我国已建成的储气库调峰量约 100 亿立方米，仅约占全国天然气消费量的 5%，与国际上 10%-15%的比例水平相比仍有较大的差距。LNG 接收站目前属于行业稀缺资源。

深圳地区已投运的 LNG 接收站有两个：广东大鹏 LNG 接收站和迭福 LNG 接收站。公司的 LNG 接收站将成为深圳地区第 3 个 LNG 接收站。

表 2：深圳地区 LNG 接收站情况

LNG 接收站	接收能力	投产时间
---------	------	------

广东大鹏 LNG 接收站	50 亿方/年（约 370 万吨/年）	2006 年投产
迭福 LNG 接收站	54 亿方/年（约 400 万吨/年）	2016 年投产
深圳燃气 LNG 接收站	10 亿方/年（约 80 万吨/年）	有望于 2019 年上半年投产

数据来源：公开资料，东莞证券研究所

依托 LNG 接收站，公司将拥有自主的 LNG 进口渠道，可丰富公司的气源结构，未来有望获取更具成本优势的气源。发展天然气分销和调峰市场，产业链布局进一步完善。项目投产后，能够搭建向上游延伸采购国际气源和向下游拓展销售 LNG 的重要桥梁，可以实现自主采购气源，不仅可将 LNG 气化后直接向深圳市管道气用户供气，还可通过槽车向珠三角等地区供应 LNG，还可船运，供气方式多样，商业模式灵活，有利于公司增强议价能力和提升市场占有率。公司还将探索整合现有液化天然气资源，盘活存量资产，实现战略协同，打造完整的液化天然气产业链。

预计公司 LNG 接收站约需要 3 年时间的爬坡期，按我们测算，在满产状态下预计每年能贡献净利润约 2 亿元左右。

6.投资建议：维持谨慎推荐评级

我国能源消费结构优化持续推进，推动天然气需求保持较快增长。按照深圳市政府的要求，深圳市居民燃气普及率有望在未来 3 年内由目前的 30% 上升至 80%。老旧住宅、城中村燃气改造步伐加快，电厂用气量呈高增态势。公司 LNG 接收站有望于 2019 年上半年投产，能够提高业绩弹性。公司未来 2 年业绩实现稳健较快增长可期。预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.33 元、0.40 元、0.47 元，对应 PE 分别为 18 倍、15 倍、12 倍，维持“谨慎推荐”评级。

7.风险提示

城中村燃气改造进度低于预期。

电厂天然气销售低于预期。

LNG 接收站投产低于预期。

气价波动的不确定性。

表 3: 公司利润预测表

利润表:					现金流量表:				
科目(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	科目(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	11,058	12,785	16,116	19,192	净利润	897.52	961.46	1,173.47	1,400.86
营业成本	8,766.7	10,071.0	12,763.6	15,266.0	折旧与摊销	493.64	499.47	489.04	471.87
营业税金及附加	57.21	66.14	83.38	99.29	财务支出	126.22	256.31	267.79	317.52
销售费用	938.28	1,086.76	1,369.93	1,535.43	投资损失	-118.14	-120.00	-120.00	-120.00
管理费用	165.03	191.78	241.75	287.89	净营运资本变动	-34.41	198.47	585.14	544.52
财务费用	104.84	256.31	267.79	317.52	经营性现金流	1,393.80	1,795.71	2,395.43	2,614.76
资产减值损失	10.39	12.79	16.12	19.19	资本支出	-4,073.47	-539.86	232.13	304.26
其他经营收益	118.14	120.00	120.00	120.00	其它投资	1,900.34	120.00	120.00	120.00
营业利润	1,134.4	1,220.5	1,494.1	1,787.5	投资性现金流	-2,173.1	-419.86	352.13	424.26
利润总额	1,152.9	1,240.5	1,514.1	1,807.5	股权融资	27.22	663.00	0.00	0.00
减 所得税	255.43	279.13	340.69	406.70	债券融资	6,420.44	425.95	1,165.97	1,076.65
净利润	897.52	961.46	1,173.47	1,400.86	股利分配及其它	-467.53	-630.97	-725.06	-863.41
减少数股东损益	27.05	24.81	30.28	36.15	筹资性现金流	5,980.13	457.98	440.90	213.25
归母公司净利润	886.88	936.65	1,143.19	1,364.71	货币资金变动	5,200.81	1,833.83	3,188.47	3,252.27
资产负债表:					主要财务比率:				
科目(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	科目(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	2,711.6	4,545.5	7,733.9	10,986.2	成长能力 (YOY)				
应收账款	388.18	448.79	565.73	673.71	营业收入	29.97%	15.61%	26.06%	19.09%
预付账款	235.61	270.67	343.03	410.28	营业利润	13.68%	7.60%	22.41%	19.64%
存货	458.13	610.62	770.41	915.83	归母公司净利润	14.88%	5.61%	22.05%	19.38%
其它	825.62	845.32	890.68	932.57	盈利能力				
流动资产合计	4,619.2	6,720.9	10,303.8	13,918.6	销售毛利率	20.73%	21.23%	20.81%	20.46%
长期股权投资	315.29	315.29	315.29	315.29	销售净利率	8.02%	7.33%	7.09%	7.11%
固定资产合计	7,863.83	7,784.41	7,559.99	7,209.52	ROE	9.95%	9.21%	10.51%	11.63%
长期待摊费用	176.48	145.71	120.31	99.34	ROIC	7.27%	6.11%	6.59%	7.15%
其它	5,806.66	5,957.24	5,485.88	5,081.20	偿债能力				
非流动资产合计	14,162.2	14,202.6	13,481.4	12,705.3	资产负债率	51.77%	50.73%	53.65%	55.38%
资产总计	18,781.4	20,923.5	23,785.3	26,623.9	流动比率	0.56	0.74	0.92	1.05
短期借款	4,048.95	4,474.91	5,640.87	6,717.53	速动比率	0.51	0.67	0.85	0.98
应付账款	1,715.41	1,970.64	2,497.50	2,987.15	营运能力 (次)				
预收款项	1,031.88	1,185.40	1,502.33	1,796.87	资产周转率	0.61	0.64	0.72	0.76
其它	1,422.26	1,479.85	1,615.64	1,738.51	存货周转率	21.20	18.85	18.48	18.11
流动负债合计	8,218.51	9,110.79	11,256.3	13,240.0	应收账款周转率	28.35	30.55	31.77	30.97
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)				
其它	1,504.71	1,504.13	1,504.13	1,504.13	每股收益	0.31	0.33	0.40	0.47
非流动负债合计	1,504.71	1,504.13	1,504.13	1,504.13	每股经营现金流	48.44	62.41	83.26	90.88
负债合计	9,722.63	10,614.9	12,760.4	14,744.1	每股净资产	3.80	3.53	3.78	4.08
实收资本	2,214.09	2,877.09	2,877.09	2,877.09	每股股利	0.15	0.13	0.16	0.19
资本公积	2,658.44	2,658.44	2,658.44	2,658.44	估值指标 (倍)				
留存收益及其它	4,043.78	4,630.58	5,346.78	6,201.75	PE	18.82	17.82	14.60	12.23
所有者权益合计	8,916.31	10,166.1	10,882.3	11,737.28	PB	1.53	1.64	1.53	1.42
负债和权益总计	18,638.9	20,781.0	23,642.7	26,481.4	EV/EBITDA	12.26	10.66	9.28	8.05

数据来源: Wind, 东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

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±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±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
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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：

东莞证券为全国性综合类证券公司，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股份有限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 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn