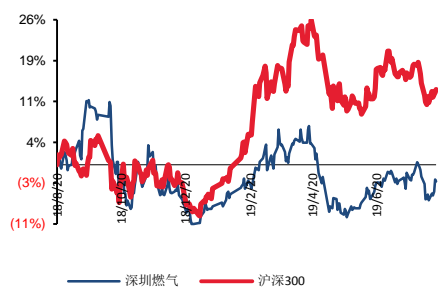


公用事业 公用事业 II

## LNG 接收站试投产，助力先行示范区高效绿色发展

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,877/2,855
总市值/流通(百万元)	16,341/16,215
12 个月最高/最低(元)	6.71/5.37

### 相关研究报告:

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师: 晏溶

E-MAIL: yanrong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119070030

### 一、事件概述

公司发布关于新项目试投产的公告: 新建的深圳市天然气储备与调峰库工程于 2019 年 8 月 18 日在位于深圳市大鹏新区葵涌街道下洞油气仓储基地的工程工地举行了首船 LNG (液化天然气) 接卸仪式, 标志着该工程试投产。

### 二、分析与判断

**储备库项目投产试运行，深圳储气调峰能力跃居全国前列。**深圳市燃气储备与调峰库于 2014 年正式开工建设, 建有 1 座 8 万立方米的 LNG 储罐、24 万立方米/小时的气化调峰设施、5 套 LNG 槽车装卸系统, 以及 1 座 5 万吨级 LNG 码头, 能够接卸 1 至 9 万立方米 LNG 船舶, 年周转能力为 10 亿立方米。该项目投产后, 深圳市的液化天然气应急储备库容将从现有的 2 万立方米提升至 10 万立方米, 应急保障能力升至 7 天以上, 储气调峰能力跃居国内大中城市前列。近日中共中央、国务院发文支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区, 提出深圳需牢固树立和践行绿水青山就是金山银山的理念, 打造碧水蓝天的生态空间, 如此高的战略定位, 深圳未来势必再迎 30 年高速发展的, 城市人口、工商业等将不断发展, 势必形成不断增长的天然气消费需求。公司储备库项目的试投产, 将为先行示范区的绿色高效发展提供保障。我们以 LNG 到岸价和中国 LNG 出厂价粗略估算进售价差, 截止目前 2019 年平均价差为 1.39 元/立方米, 2018 年全年平均价差为 0.7 元/立方米, 而公司 2013 年可研报告按照 0.425 元/立方米进售价差预测, 项目达产后的税后净利润为 1.53 亿元。目前 LNG 进售价差好于 2013 年, 项目此时投产定能实现更好的利润回报。

**上半年业绩低于预期，缘于天然气销售增速放缓。**公司近日发布业绩快报, 2019 年上半年公司营业收入为 65.83 亿元, 较上年同期增长 6.69%。其中天然气销售收入较上年同期增长 5.82%, 比上年同期增速放缓 12 个百分点, 主要缘于天然气销售量增速放缓所致。2019 年上半年天然气销售量为 14.07 亿立方米, 同比增长 2.25%, 增速较上年放缓 27 个百分点, 电厂、非电行业天然气销售增速均放缓。其中电厂天然气销售量为 3.24 亿立方米, 较上年同期下降 17.10%, 增速放缓 47 个百分点, 是天然气销售量增速放缓的主要原因; 非电厂天然气销售量 10.83 亿立方米, 较上年同期增长 9.98%, 增速放缓近 18 个百分点。

上网价格下调、燃料成本上浮、市场化交易让利及西电东送电量

加大，均为当下燃机电厂少用气少发电的主要原因。1) 广东省发改委自 2018 年 7 月 1 日起，将广东省燃气机组上网电价调低 5 分/千瓦时至 0.665 元/千瓦时，严重影响了燃机盈利性。2) 占燃机发电成本超 70% 的天然气，销售价格于 2018 年冬季、2019 年春季均遭中石油、中海油全面上浮，进一步压缩燃机盈利空间。3) 广东省电力市场化交易安排中规定，2018 年除未供热参与调峰的 9E 机组以外的燃气电厂需参与市场化交易，2019 年燃气电厂(不含广州大学城天然气分布式能源站)需全面参与市场交易。2018 年参与市场化交易的燃机电厂度电平均让利 6-7 分钱，在被降上网电价之前已经实现了工商业让利。4) 西电东送广东电量不断加大，2017 年为 1781.66 亿千瓦时，2018 年为 1927.24 亿千瓦时，预计 2019 年超 2000 亿千瓦时。夏季高峰时段不再缺电，让大部分参与调峰的燃机失去了发电机会，从而减少了天然气使用量。运营省内 3 座燃机发电厂的深圳南山热电股份有限公司，其下属发电厂 2019H1 上网电量同比减少 73.58%，公司表示在当前的上网电价政策环境及天然气价格水平下，公司燃机发电业务举步维艰，受此影响公司上半年营收同比下降了 62%，归母净利润出现亏损。综上所述，预计短期内燃机电厂天然气消费量下降的趋势将不可逆转。

### 三、盈利预测与投资建议

日前公司储备库项目投产试运行，可使深圳市应急保障能力升至 7 天以上，保障高速前进的现行示范区深圳实现高效绿色发展，项目盈利性好弹性大。公司上半年缘于天然气销售量增速放缓原因，公司营业收入较上年同期增长 6.69%，低于我们此前预期，其中电厂用气量同比下降 17.10%。另外，为降低制造业运营成本，2019 年起深圳工商业用气价格降低 0.10 元/立方米，预计全年影响公司毛利 6000 万左右。今年上半年全国天然气表观消费量同比增长 10.8%，增速较去年下降 6.7 个百分点；天然气进口量同比增长 11.6%，增速较去年下降 27.7 个百分点。基于全国天然气消费增速降低及公司具体运营情况，储备库 8 月试运营预计对 2019 年业绩影响有限，预计公司 2019-2021 年 EPS 为 0.32/0.36/0.40 元，当前股价对应 19/17/15 倍 PE，给予“增持”评级。

### 四、风险提示

老城改造等深圳市内项目推进不如预期；异地项目拓展不顺；天然气价格上浮；液化石油气业务亏损；用气需求下降。

盈利预测和财务指标:

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	11059	12741	13761	15550	16794
(+/-%)	29.97%	15.22%	8.00%	13.00%	8.00%
归母净利润(百万元)	887	1031	922	1027	1144
(+/-%)	54.27%	49.38%	-10.53%	11.34%	11.35%
摊薄每股收益(元)	0.4	0.36	0.32	0.36	0.40
市盈率(PE)	20	15	19	17	15

资料来源: Wind, 太平洋证券



## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafli@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



### 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

### 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。