

深圳燃气(601139)

公司研究/点评报告

调峰站投产提振盈利弹性，对标港股估值存修复空间

点评报告/环保及公用事业

2019年8月19日

一、事件概述

公司近期发布了关于天然气储备与调峰库工程试投产的公告。

二、分析与判断

广东 LNG 购销价差维持高位，预计调峰站满产后可增厚四成利润

除提升公司天然气储备调峰和保供能力外，该项目将用于开展珠三角地区天然气贸易业务，盈利空间较大。国际 LNG 供应持续宽松，本周全国 LNG 到岸均价仅 1.05 元/方，低于公司二季度天然气采购价 1.1 元/方，低于广东 LNG 市场价 1.6 元/方。我们测算，保守假设 0.7 元/方的购销价差下该调峰站满产后可增厚公司 4 亿归母净利润，占 2018 年利润总额的 40%，预计产能爬坡期在 2~3 年。

短期销气、接驳等利空因素靴子落地，国家管网公司成立利好成本下降

今年 1 月深圳发改委发布《关于调整我市管道天然气非居民用气销售价格的通知》，略微下调了深圳天然气最高限价，销气价格调整风险基本消除。7 月发改委发布《关于规范城镇燃气工程安装收费的指导意见》，提出 10% 的成本利润率要求，公司异地接驳业务不确定性消除。7 月公司披露业绩快报，上半年归母净利润下滑 7%，供气价格上涨对于业绩的负面影响亦已体现。据经济观察报报道，国家管网公司筹备公司正在进行，挂牌时间或不会晚于 9 月，长期来看中游管网的独立将打破上游气源的垄断，降低城燃商购气成本，利好公司盈利增长。

年初以来股价滞涨，对标港股四大城燃商估值存修复空间

2019 年年初至今港股四大城燃商中国燃气、华润燃气、新奥能源、港华燃气平均上涨 15%，高于公司涨幅 7%。四大燃气公司 2019 年 WIND 盈利一致预测对应当前价格 PE 约 16x，和公司 16x 的预测 PE 基本一致，但考虑到 8 月 15 日全市场 A/H 股 74% 的溢价率中位数，认为公司估值有较大修复空间。

三、投资建议

由于调峰站尚在试运行的阶段，谨慎原则下基本维持对公司盈利的判断，预计公司 2019~2021 年 EPS 为 0.36、0.44 和 0.52，对应当前价格 PE 16、13、11 倍。公司 PE 位于上市以来 5% 分位数，低于行业 2019 年 18x 的平均 PE，维持“推荐”。

四、风险提示：

1、天然气供应价格上涨；2、销气量增长不及预期；3、调峰站投运进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	12,741	13,497	15,419	18,442
增长率（%）	15.2%	5.9%	14.2%	19.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,031	1,031	1,269	1,496
增长率（%）	16.2%	0.0%	23.0%	17.9%
每股收益（元）	0.36	0.36	0.44	0.52
PE（现价）	15.8	15.8	12.9	10.9
PB	1.8	1.6	1.4	1.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

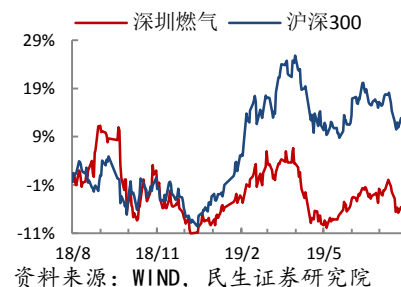
当前价格： 5.68

交易数据

2019-8-16

近 12 个月最高/最低(元)	6.52/5.31
总股本（百万股）	2876.85
流通股本（百万股）	2854.68
流通股比例（%）	99%
总市值（亿元）	163.41
流通市值（亿元）	162.15

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：黄彤

执业证号： S0100513080003

电话： 021-60876721

邮箱： huangtong@mszq.com

研究助理：杨任重

执业证号： S0100118070006

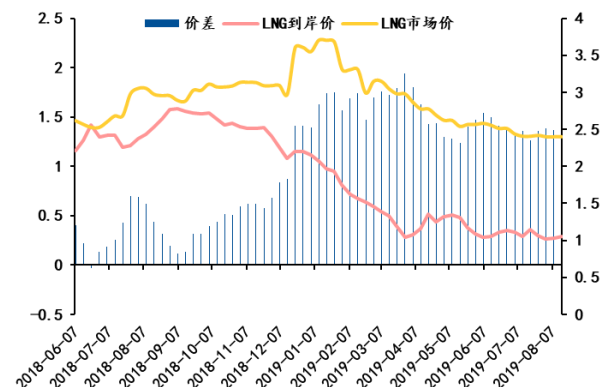
电话： 021-60876723

邮箱： yangrenzong@mszq.com

相关研究

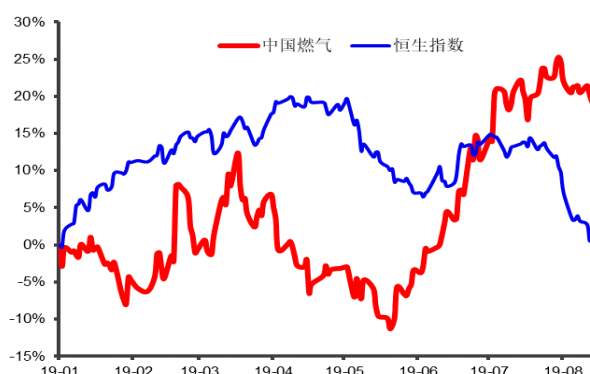
- 1、《所得税优惠提升盈利，一季度售气量略有下滑》20190426
- 2、《销气价格调整幅度符合预期，盈利有望持续改善》20190103

图 1: 年内 LNG 购销价差维持高位(元/方)



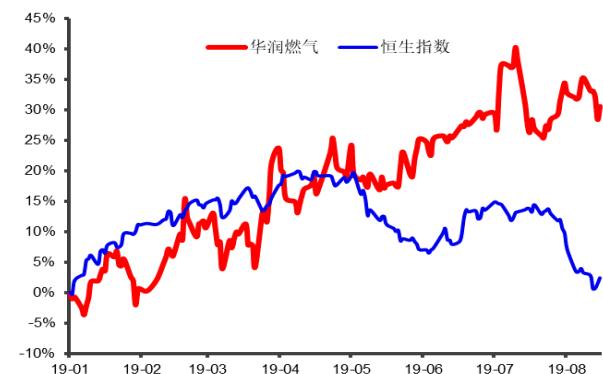
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 2: 中国燃气年中以来大幅跑赢指数



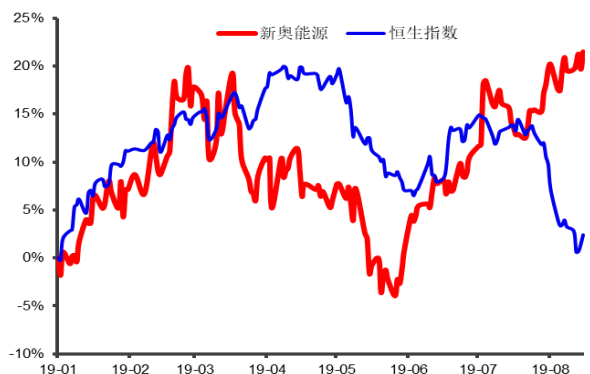
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 3: 华润燃气年中以来大幅跑赢指数



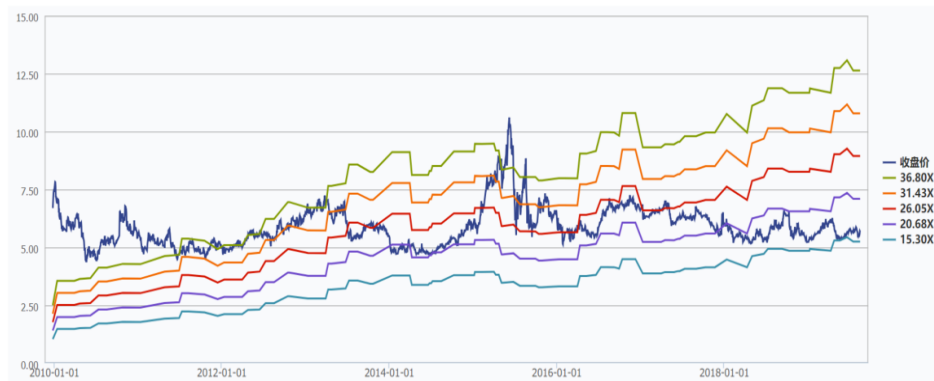
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 4: 华润燃气年中以来大幅跑赢指数



料来源: WIND, 民生证券研究院

图 5: 公司 PE 位于历史底部区间



资料来源: WIND, 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)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	12,741	13,497	15,419	18,442
营业成本	10,071	10,751	12,338	14,996
营业税金及附加	58	62	70	84
销售费用	957	961	993	1,025
管理费用	173	183	209	250
研发费用	219	232	265	317
EBIT	1,263	1,308	1,544	1,770
财务费用	161	122	75	33
资产减值损失	(1)	0	0	0
投资收益	125	32	30	30
营业利润	1,273	1,218	1,499	1,767
营业外收支	(4)	0	0	0
利润总额	1,269	1,218	1,499	1,767
所得税	195	187	230	271
净利润	1,075	1,031	1,269	1,496
归属于母公司净利润	1,031	1,031	1,269	1,496
EBITDA	1,822	1,873	2,120	2,358

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	3021	3348	4439	7191
应收账款及票据	476	504	576	689
预付款项	244	260	299	363
存货	519	524	673	782
其他流动资产	159	159	159	159
流动资产合计	4588	4966	6364	9431
长期股权投资	312	344	374	404
固定资产	8787	8937	9087	9237
无形资产	900	945	987	1025
非流动资产合计	15125	15057	14602	14135
资产合计	19712	20024	20966	23566
短期借款	1384	1384	1384	1384
应付账款及票据	1756	1874	2151	2614
其他流动负债	400	400	400	400
流动负债合计	6180	6460	7133	8237
长期借款	200	200	200	200
其他长期负债	3655	2655	1655	1655
非流动负债合计	3855	2855	1855	1855
负债合计	10036	9316	8988	10093
股本	2877	2877	2877	2877
少数股东权益	480	480	480	480
股东权益合计	9677	10708	11977	13473
负债和股东权益合计	19712	20024	20966	23566

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	15.2%	5.9%	14.2%	19.6%
EBIT 增长率	11.6%	3.6%	18.0%	14.6%
净利润增长率	16.2%	0.0%	23.0%	17.9%
盈利能力				
毛利率	21.0%	20.3%	20.0%	18.7%
净利润率	8.1%	7.6%	8.2%	8.1%
总资产收益率 ROA	5.2%	5.2%	6.1%	6.3%
净资产收益率 ROE	11.2%	10.1%	11.0%	11.5%
偿债能力				
流动比率	0.7	0.8	0.9	1.1
速动比率	0.7	0.7	0.8	1.1
现金比率	0.5	0.5	0.6	0.9
资产负债率	0.5	0.5	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	11.7	11.7	11.7	11.7
存货周转天数	17.5	17.5	17.5	17.5
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.4	0.4	0.5
每股净资产	3.2	3.6	4.0	4.5
每股经营现金流	0.6	0.7	0.8	1.0
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	15.8	15.8	12.9	10.9
PB	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	9.0	8.1	6.2	4.5
股息收益率	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1,075	1,031	1,269	1,496
折旧和摊销	559	565	576	588
营运资金变动	180	229	366	789
经营活动现金流	1,855	1,976	2,324	2,964
资本开支	1,173	466	91	91
投资	(340)	0	0	0
投资活动现金流	(720)	(466)	(91)	(91)
股权募资	20	0	0	0
债务募资	(188)	(1,000)	(1,000)	0
筹资活动现金流	(666)	(1,182)	(1,142)	(121)
现金净流量	468	328	1,091	2,752

分析师与研究助理简介

黄彤，复旦大学金融学硕士。2011年进入证券行业，一直从事电力设备、新能源、环保等大能源方向的行业研究，现于民生证券研究院负责公用事业、环保方向研究。

杨任重：香港理工大学精算与投资科学硕士，2018年加入民生证券，从事环保及公用事业方向研究。

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。