

日期: 2019年8月22日

行业: 公用事业



分析师: 冀丽俊

Tel: 021-53686156

E-mail: jilijun@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120017

## 成本上升拖累业绩, 关注调峰库投产效果

——2019年中报点评

## 基本数据 (2019H1)

报告日股价 (元)	6.05
12mth A 股价格区间 (元)	6.78/5.41
总股本 (百万股/最新)	2876.85
无限售 A 股/总股本	99.61%
流通市值 (百万元)	17337.55
每股净资产 (元)	3.72
PBR (X)	1.63

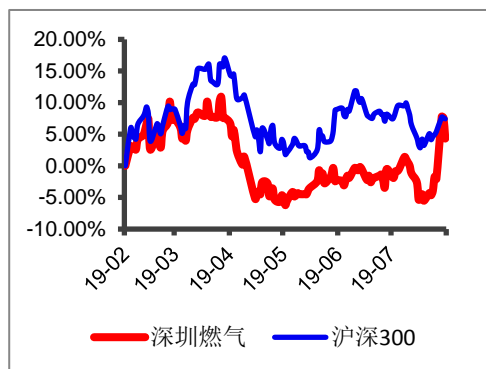
## 主要股东 (2019H1)

深圳市人民政府国有资产监督管	50.07%
香港中化煤气投资有限公司	16.36%
港华投资有限公司	9.30%

## 收入结构 (2019H1)

管道燃气	61.43%
石油气批发	15.99%
燃气工程及材料	14.07%

## 最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: JLJ19-CT08

## ■ 动态事项

公司发布 2019 年半年度报告。2019 年上半年, 公司实现营业收入为 65.83 亿元, 较上年同期增长 6.69%; 归属于上市公司股东的净利润为 7.29 亿元, 较上年同期下降 6.85%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 5.75 亿元, 较上年同期下降 9.04%; 基本每股收益为 0.21 元。

## ■ 主要观点

## 成本增长拖累业绩

公司主营业务为城市管道燃气供应、液化石油气批发、瓶装液化石油气零售及燃气投资业务。截止 2019 年 6 月底, 公司管道燃气用户总数 340.37 万户, 其中深圳地区 212.46 万户, 深圳以外地区 127.91 万户。2019 年 1-6 月, 管道燃气用户净增 14 万户, 其中深圳地区净增 6.55 万户, 深圳以外地区净增 7.45 万户。

上半年, 公司实现营业收入为 65.83 亿元, 较上年同期增长 6.69%; 归属于上市公司股东的净利润为 5.95 亿元, 较上年同期下降 6.85%。业绩下降主要是由于成本增长高于收入增长, 同时天然气销量增幅有所下降。

公司天然气销售收入 42.67 亿元, 同比增长 5.82%; 销售量 14.07 亿立方米, 同比增长 2.25%; 其中管道天然气销售量 13.30 亿方, 同比增长 2.70%; 深圳地区管道天然气销售量 8.77 亿立方米, 同比下降 5.09%, 主要是电厂天然气销售量下降所致, 上半年电厂天然气销售量为 3.20 亿立方米, 同比下降 18.16%。

公司加快深圳地区老旧住宅区和城中村管道天然气改造, 2019 年上半年完成改造 10.17 万户; 新增工商用户 738 户; 落实食街改造 101 户、学校 35 所、医院 8 家。

公司液化石油气销售收入为 12.95 亿元, 同比下降 7.17%。其中: 液化石油气批发销售 28.66 万吨, 同比下降 5.32%。瓶装液化石油气销售 3.77 万吨, 同比下降 18.40%。

深圳以外地区实现销售收入 19.48 亿元, 同比增长 24.39%; 管道天然气销售量 5.30 亿立方米, 同比增长 17.52%。新增 2 个燃

气项目：梧州市鑫林新能源投资有限公司、邵东县泰华管道燃气工程建设投资有限公司。

#### 毛利率小降

公司整体毛利率为 20.39%，较上年同期下降了 1.34 个百分点。公司主营业务成本 52.40 亿元，同比上升 10.03%；其中管道燃气、石油气批发、燃气工程与材料、瓶装石油气和天然气批发业务毛利率分别为 20.87%、0.91%、36.06%、39.62%、3.14%，分别变化了-3.15、-2.09、-1.50、0.83、-1.92 个百分点。

#### 储备与调峰库试投产

2019 年 8 月 18 日，公司投资兴建的深圳市天然气储备与调峰库试投产，天然气储备与调峰库年周转能力为 10 亿立方米，有利于增强公司的调峰和周转能力，错峰储备也有利于降低购气成本，提升公司盈利能力。

#### 风险提示

天然气销量低于预期、油价波动、能源供应风险等。

#### ■ 投资建议：

未来六个月内，维持“谨慎增持”评级。

我们预测 2019-2021 年每股收益为 0.38 元、0.41 元和 0.46 元，对应的动态市盈率为 15.92 倍、14.68 倍和 13.24 倍，公司估值低于行业平均估值，维持公司“谨慎增持”评级。

#### 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万 元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	12741.39	13614.18	15084.51	16879.56
年增长率	15.22%	6.85%	10.80%	11.90%
归属于母公司的净利润	1030.93	1095.11	1185.46	1316.03
年增长率	16.24%	6.31%	8.25%	11.01%
每股收益 (元)	0.36	0.38	0.41	0.46
PER (X)	16.54	15.92	14.68	13.24

数据来源：公司公告，上海证券研究所

## ■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	3020.58	2412.92	2927.21	3602.48
应收和预付款项	887.72	1053.03	1098.84	1309.95
存货	518.71	523.95	634.20	663.38
其他流动资产	159.01	159.01	159.01	159.01
长期股权投资	312.12	432.12	552.12	672.12
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	12667.23	13429.50	13991.57	14476.03
无形资产和开发支出	1533.13	1422.44	1299.75	1177.06
其他非流动资产	565.64	475.63	385.62	385.62
<b>资产总计</b>	<b>19712.42</b>	<b>19908.60</b>	<b>21048.32</b>	<b>22445.66</b>
短期借款	1383.94	1280.08	1199.78	1099.78
应付和预收款项	3758.11	4120.54	4450.60	4959.96
长期借款	3600.00	3600.00	3600.00	3600.00
其他负债	409.00	409.00	409.00	409.00
<b>负债合计</b>	<b>10035.57</b>	<b>9409.62</b>	<b>9659.39</b>	<b>10068.74</b>
股本	2877.09	2877.09	2877.09	2877.09
资本公积	1942.89	1942.89	1942.89	1942.89
留存收益	4376.98	5151.07	5989.01	6919.25
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>9196.96</b>	<b>9971.04</b>	<b>10808.99</b>	<b>11739.23</b>
少数股东权益	479.89	527.94	579.95	637.69
<b>股东权益合计</b>	<b>9676.85</b>	<b>10498.98</b>	<b>11388.94</b>	<b>12376.92</b>
负债和股东权益合计	19712.42	19908.60	21048.32	22445.66

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	1854.68	1872.91	1948.09	2148.89
投资活动产生现金流量	-720.27	-993.07	-792.87	-792.87
融资活动产生现金流量	-666.45	-651.26	-640.93	-680.75
<b>现金流量净额</b>	<b>470.59</b>	<b>228.58</b>	<b>514.29</b>	<b>675.27</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	12741.39	13614.18	15084.51	16879.56
营业成本	10071.44	10918.57	12127.94	13588.05
营业税金及附加	58.26	62.25	68.97	77.18
营业费用	957.23	1022.80	1133.27	1268.12
管理费用	172.62	184.45	204.37	228.69
财务费用	160.84	182.81	175.41	174.70
资产减值损失	-0.56	3.76	3.76	3.76
投资收益	124.65	132.00	120.00	120.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1273.49	1371.54	1490.78	1659.06
营业外收支净额	-4.04	0.00	0.00	0.00
利润总额	1269.45	1371.54	1490.78	1659.06
所得税	194.71	228.38	253.31	285.29
净利润	1074.75	1143.16	1237.47	1373.78
少数股东损益	43.82	48.05	52.01	57.74
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1030.93</b>	<b>1095.11</b>	<b>1185.46</b>	<b>1316.03</b>

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	20.95%	19.80%	19.60%	19.50%
EBIT/销售收入	11.09%	11.74%	11.30%	10.98%
销售净利率	8.18%	8.40%	8.20%	8.14%
ROE	10.86%	10.98%	10.97%	11.21%
资产负债率	48.60%	47.29%	45.92%	44.88%
流动比率	0.68	0.71	0.80	0.89
速动比率	0.55	0.60	0.66	0.76
总资产周转率	0.68	0.68	0.72	0.75
应收账款周转率	26.76	23.73	25.58	23.70
存货周转率	19.42	20.84	19.12	20.48

数据来源: WIND 上海证券研究所

## 分析师承诺

冀丽俊

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。