

深圳燃气 (601139)

19Q4 税前利润及电厂售气量大幅增长, 关注改革驱动下的气源多元化红利 买入 (维持)

2020年01月08日

证券分析师 袁理

执业证号: S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

研究助理 王浩然

021-60199782

wanghr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	12,741	14,009	15,842	18,702
同比 (%)	15.2%	10.0%	13.1%	18.1%
归母净利润 (百万元)	1,031	1,055	1,414	1,797
同比 (%)	16.2%	2.3%	34.1%	27.1%
每股收益 (元/股)	0.36	0.37	0.49	0.62
P/E (倍)	22.13	21.63	16.13	12.70

投资要点

- **事件:** 公司发布 19 年业绩快报, 实现营业收入 140.09 亿元, 同比增长 9.95%; 归母净利润 10.55 亿元, 同比增长 2.33%; 扣非归母净利润 10.22 亿元, 同比增长 4.19%; 加权平均 ROE 同比减少 1.37pct, 至 10.35%。
- **剔除上期所得税影响后, Q4 单季利润总额同比大增 33.09%。** 18 年 11 月母公司获高新企业资格认定, 从 18 年起按 15% 的优惠税率缴纳企业所得税, 18Q4 考虑所得税返还后当季缴纳的所得税为 -0.58 亿元, 剔除所得税影响后, 18Q4 利润总额为 1.36 亿元。19Q4 单季公司实现利润总额 1.81 亿元, 同比大幅增长 33.09%, 实际经营业绩表现亮眼。
- **19Q4 电厂售气量大增 63.29%, 全年电厂售气量增长 13.55%。** 2019 年公司天然气销售收入 90.55 亿元, 同比增长 13.60%; 天然气销售量 31.53 亿立方米, 同比增长 13.95%, 其中 19 年全年电厂天然气销售量 9.72 亿立方米, 同比增长 13.55%, **Q4 单季电厂天然气销售量 2.58 亿立方米, 同比大幅增长 63.29%。** 液化石油气批发销售收入 19.89 亿元, 同比下降 22.32%。
- **海气供应能力占比近半, 降本促量利齐升, 业绩弹性近 50%。** 年周转量 10 亿 m³ 的 LNG 接收站已于 19 年 8 月顺利试投产, 预计 21 年 LNG 接收站及广东大鹏海气将占深圳地区供应能力的 48.14%。测算接收站 20%/50%/100% 产能利用率下气源成本为 1.95/1.77/1.71 元/m³, 中性情景下电厂的毛利可分别增加 79.92%/104.15%/129.27%, 毛利率提升 5.3/6.9/8.6pct, 达到行业平均水平, 大幅提升电厂发电积极性。而用气成本下降幅度更大, LNG 气源满负荷部分电厂毛差 (含税) 从 0.18 元/m³ 增至 0.39 元/m³, LNG 贸易批发业务价差 (不含税) 高达 0.85/1.01/1.07 元/m³, 预计可新增净利润 0.46/1.52/3.21 亿元。综合考虑电厂 & 贸易业务带来的量利齐升, 合计贡献净利润 0.71/2.41/5.03 亿元, 占 18 年公司归母净利润的 6.9%/23.4%/48.8%, 业绩弹性显著。
- **城中村改造提升深圳非电客户需求。** A) 居民: 百万户城中村改造积极推进, 预计 19-21 年可新增 25/35/45 万居民用户, 带来增量用气 0.5/0.7/0.9 亿 m³, 合计 2.1 亿 m³, 占 18 年深圳非电客户售气量的 21.99%。深圳当前 48% 天然气渗透率相对较低, 长期来看, 若 25 年提升至一线对标城市的 87%, 结合人口增长至 1895 万人, 预计新增用气需求 6.84 亿 m³ 年, 是 18 年深圳非电客户售气量的 71.62%。B) 工商业: 城中村改造协同叠加锅炉改造政策, 加快拓展步伐。综上所述, 预计深圳非电客户用气增速将从 18 年的 9.66% 升至 19-21 年的 11.82%/14.81%/16.71%。
- **盈利预测与投资评级:** 公司 LNG 接收站已于 19 年投产, 考虑产能爬坡及经营情况, 我们预计公司 19-21 年 EPS 分别为 0.37/0.49/0.62 元, 对应 PE 为 22/16/13 倍, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** LNG/LPG/管道天然气价格波动风险, 下游客户售气量不达预期, 项目投产不达预期, 汇率波动风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.93
一年最低/最高价	5.16/8.88
市净率(倍)	2.06
流通 A 股市值(百万元)	22725.06

基础数据

每股净资产(元)	3.85
资产负债率(%)	46.98
总股本(百万股)	2876.77
流通 A 股(百万股)	2865.71

相关研究

- 1、《深圳燃气 (601139): 低成本海气供应增加量利齐升, Q3 业绩大增》2019-11-01
- 2、《深圳燃气 (601139): 海气供应能力近半量利齐增, 资本开支下降 ROE 回升可期》2019-10-15

深圳燃气三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	4,588	6,396	5,895	8,444	营业收入	12,741	14,009	15,842	18,702
现金	3,021	4,535	3,985	6,041	减:营业成本	10,071	11,241	12,514	14,578
应收账款	439	470	557	656	营业税金及附加	58	83	87	99
存货	519	572	642	772	营业费用	957	1,045	1,182	1,405
其他流动资产	610	818	711	976	管理费用	173	336	356	449
非流动资产	15,125	15,480	15,728	15,950	财务费用	161	125	93	56
长期股权投资	312	306	301	296	资产减值损失	-1	0	0	0
固定资产	8,787	11,705	12,795	13,305	加:投资净收益	125	132	127	125
在建工程	3,880	1,294	431	144	其他收益	0	0	0	0
无形资产	900	952	1,002	1,033	营业利润	1,273	1,310	1,736	2,242
其他非流动资产	1,246	1,224	1,198	1,172	加:营业外净收支	-4	17	13	11
资产总计	19,712	21,876	21,623	24,394	利润总额	1,269	1,327	1,749	2,253
流动负债	6,180	8,387	7,749	9,765	减:所得税费用	195	259	297	405
短期借款	1,384	1,384	1,384	1,384	少数股东损益	44	13	38	50
应付账款	1,753	2,118	2,192	2,829	归属母公司净利润	1,031	1,055	1,414	1,797
其他流动负债	3,043	4,884	4,174	5,551	EBIT	1,463	1,452	1,842	2,308
非流动负债	3,855	3,175	2,472	1,762	EBITDA	2,022	2,000	2,507	3,041
长期借款	3,600	2,920	2,216	1,507					
其他非流动负债	255	255	255	255	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	10,036	11,562	10,221	11,527	每股收益(元)	0.36	0.37	0.49	0.62
少数股东权益	480	493	531	581	每股净资产(元)	3.20	3.41	3.78	4.27
					发行在外股份(百万股)	2877	2877	2877	2877
归属母公司股东权益	9,197	9,820	10,871	12,286	ROIC(%)	8.6%	7.7%	9.9%	11.7%
负债和股东权益	19,712	21,876	21,623	24,394	ROE(%)	11.1%	10.4%	12.7%	14.4%
					毛利率(%)	21.0%	19.8%	21.0%	22.1%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	8.1%	7.5%	8.9%	9.6%
经营活动现金流	1,855	2,802	1,389	4,026	资产负债率(%)	50.9%	52.9%	47.3%	47.3%
投资活动现金流	-720	-771	-786	-830	收入增长率(%)	15.2%	10.0%	13.1%	18.1%
筹资活动现金流	-666	-516	-1,153	-1,140	净利润增长率(%)	16.2%	2.3%	34.1%	27.1%
现金净增加额	471	1,515	-551	2,056	P/E	22.13	21.63	16.13	12.70
折旧和摊销	559	547	665	733	P/B	2.48	2.32	2.10	1.86
资本开支	1,198	362	253	227	EV/EBITDA	12.62	12.03	9.55	6.99
营运资本变动	174	1,192	-694	1,516					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来6个月内,行业指数相对强于大盘5%以上;

中性:预期未来6个月内,行业指数相对大盘-5%与5%;

减持:预期未来6个月内,行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码:215021

传真:(0512)62938527

公司网址:<http://www.dwzq.com.cn>

