

深圳燃气 (601139)

LNG 现货价格走低，接收站有望释放业绩弹性

受疫情影响 LNG 现货价格持续走低，深圳燃气接收站将释放业绩弹性

自 2020 年 1 月以来，受新冠肺炎疫情影响，国内工商业停工停产，我国的天然气需求开始下降。如江苏近期公告，1-2 月份城市燃气与工业燃料天然气消费量 21.4 亿立方米，同比减少 14.7%，我们预计全国天然气 1-2 月消费量同比将有明显下滑。受消费量下降影响，长协 LNG 贸易量被转卖现货市场，造成现货市场供大于求，价格持续走低。根据上海石油天然气交易中心联合发布的中国 LNG 综合进口到岸价格显示，3 月 11 日-18 日，中国 LNG 综合进口到岸价格为 2931 元/吨，较去年 3 月平均价格 3490 下跌 559 元/吨，跌幅达 19%，价格在低位持续震荡。

2019 年 8 月 18 日，深圳燃气 LNG 储备库项目进入投产试运行阶段。项目建有 1 座 8 万立方米（4 万吨）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。按照 LNG 接收站年周转 20 次计算，可年周转 80 万吨 LNG。随着国内复产复工的推进，国内 LNG 销售价格有望回稳。受海外疫情及原油价格低位徘徊影响，我们预计 LNG 现货到岸价格维持低位运行。深圳燃气的接收站的采购价差扩大，有望释放业绩弹性。

收购深南电唯美电厂，打造大湾区 LNG 产业链经济

3 月 7 日深圳燃气公告，拟收购深南电旗下深南电（东莞）唯美电力有限公司 70% 股权，收购金额 10,498 万元，此次股权合作达到双方共赢局面。对于深圳燃气而言，LNG 接收站投产打通气源采购通道，与深南电东莞公司开展战略合作实现下游天然气的稳定销售，产业链延伸，同时增加储气设备的安全保障。深南电 A 下属三家燃气电厂在 2017 年及 2018 年连续经历了两次上网电价下调，2017 年 10 月上网电价由每千瓦时 0.745 元下调至 0.715 元(含税)后，2018 年 7 月 1 日上网电价又再次下调至 0.665 元(含税)。标的资产的盈利受到较大损伤，2017 年和 2018 年分别亏损 2888 万、213 万。本次收购股权完成后，深圳燃气可向子公司唯美电厂提供低价的进口 LNG，逐步改善电厂业绩。

2019 年 2 月，《粤港澳大湾区规划纲要》发布。深圳作为粤港澳大湾区重要城市，经济发展、人口增长以及能源消费都进入快车道。深圳燃气作为当地最重要的能源服务供应商，也将受益于区域整体的快速发展。

盈利预测与评级

深圳燃气立足大湾区经济发展的需求，不断延伸 LNG 产业链经济，为深圳及大湾区地区的绿色发展，提供更加多元化的、低成本的、清洁的能源。公司将受益于接收站投产后带来的业绩弹性增加，以及 LNG 产业链延伸。预计公司 19-21 年净利润为 11/15/17 亿，EPS 为 0.37/0.51/0.60 元/股，给予 2020 年 15 倍的估值水平，目标价 7.65 元，维持“买入”评级。

风险提示：售气量低于预期，LPG 业绩下滑，接收站盈利性低于预期

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	11,058.78	12,741.39	13,894.76	17,192.14	19,780.03
增长率(%)	29.97	15.22	9.05	23.73	15.05
EBITDA(百万元)	1,884.01	2,132.51	1,986.04	2,557.70	2,933.01
净利润(百万元)	886.88	1,030.93	1,056.68	1,463.17	1,735.88
增长率(%)	14.88	16.24	2.50	38.47	18.64
EPS(元/股)	0.31	0.36	0.37	0.51	0.60
市盈率(P/E)	23.97	20.62	20.12	14.53	12.25
市净率(P/B)	2.53	2.31	2.14	1.96	1.79
市销率(P/S)	1.92	1.67	1.53	1.24	1.07
EV/EBITDA	10.92	8.11	10.19	7.48	5.41

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	公用事业/燃气
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	7.39 元
目标价格	7.65 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,876.77
流通 A 股股本(百万股)	2,865.71
A 股总市值(百万元)	21,259.31
流通 A 股市值(百万元)	21,177.58
每股净资产(元)	3.85
资产负债率(%)	46.98
一年内最高/最低(元)	8.88/5.41

作者

石家骏 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516110001
shijiajun@tfzq.com

刘子栋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519090001
liuzidong@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《深圳燃气-首次覆盖报告:优质区域燃气供应商，产业链延伸踏上新征程》2020-02-09



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,711.67	3,020.58	5,458.53	6,773.19	10,441.80
应收票据及应收账款	421.99	476.22	603.68	163.60	212.86
预付账款	235.61	243.74	315.84	349.94	421.71
存货	458.13	518.71	533.70	772.75	732.68
其他	791.81	328.53	532.46	597.63	581.71
流动资产合计	4,619.21	4,587.78	7,444.21	8,657.11	12,390.74
长期股权投资	315.29	312.12	312.12	312.12	312.12
固定资产	7,863.83	8,786.73	9,890.92	10,347.76	10,403.17
在建工程	4,134.37	3,880.50	2,364.30	1,466.58	909.95
无形资产	773.40	899.73	823.39	747.05	670.70
其他	1,075.38	1,245.56	1,198.25	1,161.50	1,133.83
非流动资产合计	14,162.25	15,124.64	14,588.98	14,035.01	13,429.77
资产总计	18,781.46	19,712.42	22,033.19	22,692.12	25,820.52
短期借款	4,048.95	1,383.94	2,000.00	2,000.00	2,000.00
应付票据及应付账款	1,715.41	1,755.80	2,308.04	2,615.91	3,017.09
其他	2,454.14	3,040.38	4,666.67	3,852.41	5,168.37
流动负债合计	8,218.51	6,180.12	8,974.71	8,468.32	10,185.45
长期借款	0.00	200.00	200.00	200.00	200.00
应付债券	1,500.00	3,400.00	2,133.33	2,344.44	2,625.93
其他	271.89	255.45	271.53	266.29	264.42
非流动负债合计	1,771.89	3,855.45	2,604.87	2,810.73	3,090.35
负债合计	9,990.39	10,035.57	11,579.58	11,279.05	13,275.80
少数股东权益	375.40	479.89	523.92	584.88	657.21
股本	2,214.09	2,877.09	2,876.77	2,876.77	2,876.77
资本公积	2,658.44	2,014.28	2,014.28	2,014.28	2,014.28
留存收益	6,326.82	6,381.66	7,052.93	7,951.41	9,010.74
其他	(2,783.68)	(2,076.07)	(2,014.28)	(2,014.28)	(2,014.28)
股东权益合计	8,791.07	9,676.85	10,453.62	11,413.07	12,544.72
负债和股东权益总	18,781.46	19,712.42	22,033.19	22,692.12	25,820.52

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	913.93	1,074.75	1,056.68	1,463.17	1,735.88
折旧摊销	479.16	559.10	548.34	597.23	627.56
财务费用	126.22	181.56	138.95	154.73	158.24
投资损失	(118.14)	(124.65)	(150.00)	(150.00)	(150.00)
营运资金变动	(2,502.72)	1,079.68	1,696.12	(285.24)	1,661.76
其它	2,495.36	(915.75)	44.03	60.97	72.33
经营活动现金流	1,393.80	1,854.68	3,334.12	1,840.85	4,105.78
资本支出	1,755.53	1,465.74	43.92	85.24	51.87
长期投资	20.07	(3.17)	0.00	0.00	0.00
其他	(3,948.72)	(2,182.84)	46.08	(15.24)	48.13
投资活动现金流	(2,173.12)	(720.27)	90.00	70.00	100.00
债权融资	5,548.95	4,992.94	4,469.67	4,592.89	4,890.52
股权融资	(57.11)	(78.55)	(77.48)	(154.73)	(158.24)
其他	(5,277.99)	(5,580.83)	(5,378.36)	(5,034.35)	(5,269.45)
筹资活动现金流	213.85	(666.45)	(986.17)	(596.19)	(537.17)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(565.47)	467.96	2,437.95	1,314.66	3,668.61

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	11,058.78	12,741.39	13,894.76	17,192.14	19,780.03
营业成本	8,636.44	10,071.44	10,964.75	13,575.09	15,676.14
营业税金及附加	57.21	58.26	69.47	77.36	79.12
营业费用	872.95	957.23	1,042.11	1,203.45	1,285.70
管理费用	165.03	172.62	180.63	206.31	217.58
研发费用	195.63	219.22	250.11	309.46	356.04
财务费用	104.84	160.84	138.95	154.73	158.24
资产减值损失	10.39	(0.56)	100.00	10.00	10.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	118.14	124.65	150.00	150.00	150.00
其他	(252.69)	(295.82)	(300.00)	(300.00)	(300.00)
营业利润	1,150.84	1,273.49	1,298.75	1,805.74	2,147.21
营业外收入	29.26	9.33	24.00	20.86	18.06
营业外支出	10.74	13.37	12.38	12.16	12.63
利润总额	1,169.36	1,269.45	1,310.37	1,814.44	2,152.63
所得税	255.43	194.71	209.66	290.31	344.42
净利润	913.93	1,074.75	1,100.71	1,524.13	1,808.21
少数股东损益	27.05	43.82	44.03	60.97	72.33
归属于母公司净利润	886.88	1,030.93	1,056.68	1,463.17	1,735.88
每股收益(元)	0.31	0.36	0.37	0.51	0.60

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	29.97%	15.22%	9.05%	23.73%	15.05%
营业利润	15.32%	10.66%	1.98%	39.04%	18.91%
归属于母公司净利润	14.88%	16.24%	2.50%	38.47%	18.64%
获利能力					
毛利率	21.90%	20.95%	21.09%	21.04%	20.75%
净利率	8.02%	8.09%	7.60%	8.51%	8.78%
ROE	10.54%	11.21%	10.64%	13.51%	14.60%
ROIC	13.59%	10.98%	10.94%	18.50%	22.25%
偿债能力					
资产负债率	53.19%	50.91%	52.56%	49.70%	51.42%
净负债率	32.27%	20.38%	-9.46%	-19.10%	-44.25%
流动比率	0.56	0.74	0.83	1.02	1.22
速动比率	0.51	0.66	0.77	0.93	1.14
营运能力					
应收账款周转率	26.47	28.37	25.73	44.81	105.09
存货周转率	26.75	26.09	26.41	26.32	26.28
总资产周转率	0.61	0.66	0.67	0.77	0.82
每股指标(元)					
每股收益	0.31	0.36	0.37	0.51	0.60
每股经营现金流	0.48	0.64	1.16	0.64	1.43
每股净资产	2.93	3.20	3.45	3.76	4.13
估值比率					
市盈率	23.97	20.62	20.12	14.53	12.25
市净率	2.53	2.31	2.14	1.96	1.79
EV/EBITDA	10.92	8.11	10.19	7.48	5.41
EV/EBIT	14.34	10.76	14.07	9.76	6.88

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com