

深圳燃气 (601139)

业绩符合预期，低气价时代彰显接收站业绩弹性

业绩符合预期，一季度业绩受疫情影响有所下降

公司19年实现营业收入140亿，同比+10%；实现归母净利润11亿，同比+3%。受疫情影响，20年业绩情况出现一定下滑，20Q1实现营业收入28亿，同比-9%；实现归母净利润2亿，同比-9%。

销气量稳步增长，20年目标增长27%

19年天然气销量32亿方，同比+14%，其中电厂用气销量10亿方，同比+14%；非电用气销量22亿方，同比+14%。

20Q1实现天然气销量7亿方，同比+16%，其中电厂用气销量2亿方，同比+148%；非电用气销量6亿方，同比+2%。

公司20年目标天然气销售量40亿方，同比+27%。销气目标主要依靠“城中村”改造、拓展工商业用气、加大布局粤港澳大湾区市场以及外部市场拓展来实现，其中，公司目标到20年实现深圳地区非居民客户占居民客户比例达到1%，远期达到2%。

低价进口现货持续低迷，接收站业绩弹性逐步释放

截至4月24日，日韩LNG现货JKM价格2.03美元/百万英热，达到近几年最低。2020年以来，JKM均价3.4美元/百万英热，同比-47%，低于门站价58%。低价进口气对于国内管道气存在一定替代作用，有望带动公司购销价差的扩大。

目前公司形成西二线、广东大鹏、广东大鹏TUA、迭福、储备与调峰库等共同组成的5路气源，其中LNG储备库设计能力可达10亿方，于2019年8月正式进入试投产，是公司20年业绩的重要增量，预计在进口LNG价格持续低迷的状况下，接收站业绩弹性有望逐步释放。

气电盈利有望改善，带动公司销气量提升

低气价时代，气电盈利情况有望逐步改善，将会带动公司发电销气量的提升。此外，公司为拓展产业链，于20年3月收购深南电旗下唯美电厂，未来电厂将受益于进口低气价带来的成本优势，增厚公司业绩。

随着疫情得到有效控制，国内天然气需求逐步恢复，公司天然气销量未来有望实现更快增长，加上进口气低价运行仍在持续，有望赋予公司更高的业绩弹性。维持公司20/21年净利润预测15/17亿，新增22年净利润预测19亿，EPS为0.51/0.60/0.66元/股，对应PE为14/12/11倍，维持“买入”评级。

风险提示：国内天然气需求增长不达预期，接收站接驳量不达预期，天然气价格波动风险。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	12,741.39	14,025.27	17,192.49	19,780.43	22,686.85
增长率(%)	15.22	10.08	22.58	15.05	14.69
EBITDA(百万元)	3,651.80	2,435.49	2,522.37	2,890.54	3,120.70
净利润(百万元)	1,030.93	1,057.83	1,463.19	1,735.92	1,909.04
增长率(%)	16.24	2.61	38.32	18.64	9.97
EPS(元/股)	0.36	0.37	0.51	0.60	0.66
市盈率(P/E)	20.06	19.55	14.14	11.92	10.83
市净率(P/B)	2.25	1.88	1.93	1.77	1.62
市销率(P/S)	1.62	1.47	1.20	1.05	0.91
EV/EBITDA	4.73	9.33	7.99	6.30	4.86

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	7.19元
目标价格	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)	20,683.96
流通A股市值(百万元)	20,604.44
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

张樨樨 分析师
SAC执业证书编号：S1110517120003
zhangxixi@tfzq.com

郭丽丽 分析师
SAC执业证书编号：S1110520030001
guolili@tfzq.com

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

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

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《深圳燃气-公司研究简报:LNG 现货价格走低，接收站有望释放业绩弹性》2020-03-22
- 《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)						利润表(百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	3,020.58	2,971.99	4,546.32	6,729.38	9,454.87	营业收入	12,741.39	14,025.27	17,192.49	19,780.43	22,686.85
应收票据及应收账款	476.22	710.80	611.18	215.46	278.77	营业成本	8,636.44	11,006.64	13,575.36	15,676.46	18,082.80
预付账款	243.74	185.17	458.54	282.90	522.89	营业税金及附加	58.26	85.96	77.37	79.12	90.75
存货	518.71	466.10	877.42	698.32	1,096.89	营业费用	872.95	1,092.31	1,203.47	1,285.73	1,474.64
其他	328.53	762.27	1,003.91	870.41	993.58	管理费用	172.62	219.22	206.31	217.58	249.56
流动资产合计	4,587.78	5,096.33	7,497.38	8,796.46	12,347.01	研发费用	219.22	232.19	309.46	356.05	408.36
长期股权投资	312.12	313.32	313.32	313.32	313.32	财务费用	160.84	181.13	154.73	158.24	158.81
固定资产	8,786.73	11,677.24	11,921.50	11,886.74	11,671.57	资产减值损失	(0.56)	(45.89)	10.00	10.00	10.00
在建工程	3,880.50	1,738.92	1,079.35	695.61	447.37	公允价值变动收益	0.00	0.29	(0.00)	0.00	0.00
无形资产	899.73	1,201.88	1,115.33	1,028.78	942.24	投资净收益	124.65	137.46	150.00	150.00	150.00
其他	1,245.56	3,188.07	2,058.55	2,215.14	2,422.98	其他	1,223.46	(212.69)	(300.00)	(300.00)	(300.00)
非流动资产合计	15,124.64	18,119.42	16,488.04	16,139.59	15,797.47	营业利润	1,273.49	1,328.65	1,805.78	2,147.25	2,361.93
资产总计	19,712.42	23,215.75	23,985.42	24,936.06	28,144.48	营业外收入	9.33	13.57	20.86	18.06	18.06
短期借款	1,383.94	2,392.30	2,000.00	2,000.00	2,000.00	营业外支出	13.37	17.74	12.16	12.63	12.63
应付票据及应付账款	1,755.80	2,089.69	2,972.27	2,902.14	3,710.05	利润总额	1,269.45	1,324.49	1,814.48	2,152.67	2,367.36
其他	3,040.38	4,040.64	4,642.86	4,273.63	5,707.48	所得税	194.71	215.24	290.32	344.43	378.78
流动负债合计	6,180.12	8,522.64	9,615.13	9,175.77	11,417.53	净利润	1,074.75	1,109.25	1,524.16	1,808.25	1,988.58
长期借款	200.00	47.70	200.00	200.00	200.00	少数股东损益	43.82	51.42	60.97	72.33	79.54
应付债券	3,400.00	2,599.00	2,499.67	2,832.89	2,643.85	归属于母公司净利润	1,030.93	1,057.83	1,463.19	1,735.92	1,909.04
其他	255.45	480.61	335.98	357.35	391.31	每股收益(元)	0.36	0.37	0.51	0.60	0.66
非流动负债合计	3,855.45	3,127.31	3,035.65	3,390.24	3,235.17						
负债合计	10,035.57	11,649.95	12,650.78	12,566.01	14,652.70						
少数股东权益	479.89	545.85	606.81	679.14	758.69	主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
股本	2,877.09	2,876.77	2,876.77	2,876.77	2,876.77	成长能力					
资本公积	2,014.28	2,026.11	2,026.11	2,026.11	2,026.11	营业收入	15.22%	10.08%	22.58%	15.05%	14.69%
留存收益	6,381.66	7,013.42	7,851.06	8,814.14	9,856.32	营业利润	10.66%	4.33%	35.91%	18.91%	10.00%
其他	(2,076.07)	(896.35)	(2,026.11)	(2,026.11)	(2,026.11)	归属于母公司净利润	16.24%	2.61%	38.32%	18.64%	9.97%
股东权益合计	9,676.85	11,565.80	11,334.64	12,370.05	13,491.78	获利能力					
负债和股东权益总	19,712.42	23,215.75	23,985.42	24,936.06	28,144.48	毛利率	32.22%	21.52%	21.04%	20.75%	20.29%
						净利率	8.09%	7.54%	8.51%	8.78%	8.41%
						ROE	11.21%	9.60%	13.64%	14.85%	14.99%
						ROIC	10.98%	11.46%	14.69%	19.00%	22.95%
						偿债能力					
						资产负债率	50.91%	50.18%	52.74%	50.39%	52.06%
						净负债率	20.38%	17.95%	1.41%	-13.65%	-34.12%
						流动比率	0.74	0.60	0.78	0.96	1.08
						速动比率	0.66	0.54	0.69	0.88	0.99
						营运能力					
						应收账款周转率	28.37	23.63	26.01	47.86	91.81
						存货周转率	26.09	28.48	25.59	25.11	25.27
						总资产周转率	0.66	0.65	0.73	0.81	0.85
						每股指标(元)					
						每股收益	0.36	0.37	0.51	0.60	0.66
						每股经营现金流	0.64	0.85	1.30	0.94	1.33
						每股净资产	3.20	3.83	3.73	4.06	4.43
						估值比率					
						市盈率	20.06	19.55	14.14	11.92	10.83
						市净率	2.25	1.88	1.93	1.77	1.62
						EV/EBITDA	4.73	9.33	7.99	6.30	4.86
						EV/EBIT	5.53	12.59	10.28	7.90	6.02

现金流量表(百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,074.75	1,109.25	1,463.19	1,735.92	1,909.04
折旧摊销	559.10	662.18	561.86	585.05	599.96
财务费用	181.56	200.71	154.73	158.24	158.81
投资损失	(124.65)	(137.46)	(150.00)	(150.00)	(150.00)
营运资金变动	1,079.68	(25.57)	1,646.24	307.34	1,243.12
其它	(915.75)	636.34	60.97	72.33	79.54
经营活动现金流	1,854.68	2,445.45	3,736.99	2,708.87	3,840.46
资本支出	1,465.74	1,999.98	204.63	58.64	16.03
长期投资	(3.17)	1.20	0.00	0.00	0.00
其他	(2,182.84)	(4,250.43)	(114.63)	11.36	83.97
投资活动现金流	(720.27)	(2,249.25)	90.00	70.00	100.00
债权融资	4,992.94	5,048.41	4,705.80	5,041.07	4,851.76
股权融资	(78.55)	1,021.94	(1,284.50)	(158.24)	(158.81)
其他	(5,580.83)	(6,230.91)	(5,673.96)	(5,478.64)	(5,907.92)
筹资活动现金流	(666.45)	(160.56)	(2,252.66)	(595.81)	(1,214.97)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	467.96	35.63	1,574.34	2,183.06	2,725.49

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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