



毛利率提升，业绩增长

---2020年中报点评

分析师：冀丽俊

Tel: 021-53686156

E-mail: jilijun@shzq.com

SAC证书编号: S0870510120017

基本数据 (2020H1)

报告日股价 (元)	8.14
12mth A 股价格区间 (元)	8.88/5.89
总股本 (百万股)	2876.77
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	234.17
每股净资产 (元)	3.88
PBR (X)	2.10

主要股东 (2020H1)

深圳市人民政府国有资产监督管理委员会	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 (2020H1)

管道燃气	61.51%
石油气批发	9.76%
燃气工程及材料	12.24%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



■ 动态事项

公司发布 2020 年半年度报告。2020 年上半年，公司实现营业收入为 63.72 亿元，较上年同期下降 3.20%；归属于上市公司股东的净利润为 6.58 亿元，较上年同期增长 10.68%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 6.03 亿元，较上年同期增长 4.79%；基本每股收益为 0.23 元。

■ 主要观点

收入小降，业绩增长一成

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 2020 年 6 月底，公司管道燃气用户总数 395.67 万户，其中深圳地区 236.33 万户，深圳以外地区 159.34 万户。2020 年 1-6 月，管道燃气用户净增 16.27 万户，其中深圳地区净增 7.13 万户，深圳以外地区净增 9.14 万户。

上半年，公司实现营业收入为 63.73 亿元，较上年同期下降 3.2%，主要是受疫情影响，工商用气和液化石油气销量下降的原因；归属于上市公司所有者的净利润为 6.58 亿元，较上年同期增长 10.68%。业绩增长主要是由于成本降幅高于收入降幅。

(1) 公司天然气销售收入 44.43 亿元，同比增长 4.12%；销售量 16.53 亿立方米，同比增长 17.48%；其中管道天然气销售量 14.12 亿方，同比增长 6.16%；深圳地区管道天然气销售量 8.84 亿立方米，同比增长 0.80%，其中电厂天然气销售量为 3.81 亿立方米，同比增长 19.06%。公司液化天然气批发收入为 5.23 亿元，同比增长 134.53%。液化天然气批发为 2.42 亿立方米，同比增长 212.54%。主要是华安天然气储备与调峰库投产带来天然气批发销量同比大幅增长。

(2) 公司石油气批发和瓶装石油气业务实现收入 8.60 亿元，同比下降 33.60%。液化石油气销量 23.86 万吨，同比减少 8.58 万吨，下降 26.45%，其中：液化石油气批发 19.29 万吨，同比减少 9.37 万吨，下降 32.69%；瓶装石油气 4.56 万吨，同比增加 0.79 万吨，增长 20.95%。

(3) 燃气工程及材料业务实现收入 7.80 亿元，同比下降 25.93%。

毛利率提升

公司整体毛利率为 22.48%，较上年同期提高了 2.09 个百分点。其中管道燃气、燃气工程与材料、天然气批发、瓶装石油气业务毛利率分别为 21.81%、40.20%、32.72%、37.14%，分别变化了 0.94、4.14、29.58、-2.48 个百分点。

异地业务持续推进

深圳以外地区（包括香港深燃公司）实现营业收入 21.64 亿元，同比增长 1.50%；管道天然气销量 5.27 亿立方米，同比增长 16.46%。成立

河北深燃致远公司，首次进入河北省清洁能源市场。2020年7月，收购东方燃气5个城市燃气项目，首次进入四川省城市燃气市场。

股东集中竞价减持股份计划

8月6日，公司公告，新希望集团拟通过竞价交易方式减持合计不超过21,450,000股，即不超过公司总股本的0.75%。减持期间：自公告之日起15个交易日后的6个月内。

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2020-2022年每股收益为0.43元、0.47元和0.51元，对应的动态市盈率为19.11倍、17.17倍和15.99倍，公司估值略低于行业平均估值，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)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	14025.27	14333.83	15480.54	16409.37
年增长率	10.08%	2.20%	8.00%	6.00%
归属于母公司的净利润	1057.83	1224.90	1362.25	1464.94
年增长率	2.61%	15.79%	11.21%	7.54%
每股收益(元)	0.370	0.426	0.474	0.509
PER(X)	22.00	19.11	17.17	15.99

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)					利润表 (单位: 百万元)				
指标	2019A	2020A	2021E	2022E	指标	2019A	2020A	2021E	2022E
货币资金	2971.99	1730.84	2028.38	1751.58	营业收入	14025.27	14333.8	15480.5	16409.37
应收和预付款项	1085.67	874.81	1242.51	1001.85	营业成本	11006.64	11249.1	12149.1	12878.07
存货	466.10	585.60	550.23	653.75	营业税金及附加	85.96	87.85	94.88	100.57
其他流动资产	572.50	572.50	572.50	572.50	销售费用	1092.31	1116.34	1205.65	1277.98
长期股权投资	313.32	433.32	553.32	673.32	管理费用	219.22	224.04	241.96	256.48
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	181.13	217.72	170.02	142.62
固定资产和在建工程	13416.2	14121.6	14827.0	15497.69	其他收益	-45.89	-12.02	-12.02	-12.02
无形资产和开发支出	2377.42	2216.58	2055.75	1894.91	投资收益	137.46	120.00	120.00	120.00
其他非流动资产	345.17	251.28	157.39	157.39	公允价值变动损益	0.29	0.00	0.00	0.00
资产总计	23215.7	20786.5	21987.1	22202.99	营业利润	1328.65	1570.71	1750.92	1885.65
短期借款	2392.30	1073.13	0.00	50.10	营业外收支净额	-4.16	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	4391.01	3614.22	4918.30	4041.33	利润总额	1324.49	1570.71	1750.92	1885.65
长期借款	2646.70	2646.70	2646.70	2646.70	所得税	215.24	285.07	321.11	348.05
其他负债	1014.79	1014.79	1014.79	1014.79	净利润	1109.25	1285.64	1429.81	1537.60
负债合计	11649.9	8348.85	8579.79	7752.92	少数股东损益	51.42	60.75	67.56	72.65
股本	2876.77	2876.77	2876.77	2876.77	归属母公司股东净利润	1057.83	1224.90	1362.25	1464.94
资本公积	1997.95	1997.95	1997.95	1997.95	财务比率分析				
留存收益	6145.24	6956.37	7858.46	8828.55	指标	2019A	2020A	2021E	2022E
归属母公司股东权益	11019.9	11831.1	12733.2	13703.26	毛利率	21.52%	21.52%	21.52%	21.52%
少数股东权益	545.85	606.60	674.16	746.81	EBIT/销售收入	10.61%	12.51%	12.44%	12.39%
股东权益合计	11565.8	12437.7	13407.3	14450.07	销售净利率	7.91%	8.97%	9.24%	9.37%
负债和股东权益合计	23215.7	20786.5	21987.1	22202.99	资产负债率	50.18%	43.49%	42.06%	37.61%
现金流量表 (单位: 百万元)					流动比率	0.60	0.38	0.47	0.47
指标	2019A	2020A	2021E	2022E	速动比率	0.54	0.25	0.35	0.31
经营活动产生现金流量	2445.45	1246.51	3000.14	1309.86	总资产周转率	0.65	0.75	0.76	0.80
投资活动产生现金流量	-2249.3	-994.92	-994.92	-994.92	应收账款周转率	25.31	37.22	19.39	35.97
融资活动产生现金流量	-160.56	-1955.0	-1707.7	-591.73	存货周转率	22.35	19.21	22.08	19.70
现金流量净额	36.53	-1703.4	297.55	-276.79					

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师声明

冀丽俊

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不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。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。