

20Q3 单季归母增 33.97% 环比改善, 盈利能力持续提升

买入 (维持)

2020 年 10 月 28 日

证券分析师 袁理

执业证号: S0600511080001

021-60199782

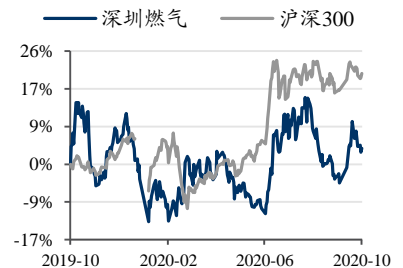
yuanl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	14,025	15,628	17,963	19,609
同比 (%)	10.1%	11.4%	14.9%	9.2%
归母净利润 (百万元)	1,058	1,309	1,669	1,886
同比 (%)	2.6%	23.7%	27.5%	13.0%
每股收益 (元/股)	0.37	0.45	0.58	0.66
P/E (倍)	20.18	16.31	12.79	11.32

投资要点

- **事件:** 2020 年前三季度公司实现营业收入 100.74 亿元, 同比增长 0.73%; 归母净利润 10.92 亿元, 同比增长 18.93%; 扣非归母净利润 10.20 亿元, 同比增长 14.77%; 加权平均 ROE 同比提高 1.08pct, 至 9.44%。
- **Q3 单季持续高增环比改善, 低价海气接入抬升整体毛利率 3.37pct。** 20 年前三季度, 公司营收 100.74 亿元, 同增 0.73%; 归母净利润 10.92 亿元, 同增 18.93%。综合毛利率同增 3.37pct 至 25.03%。其中天然气销售营收 67.21 亿元, 同增 1.71%; 液化石油气批发营收 9.46 亿元, 同降 36.36%。20 年 Q3 单季收入 37.01 亿元, 同比增长 8.29%; 归母净利润 4.33 亿元, 同比增长 33.97%, 环比 Q2 单季增速 23.79% 提升 10.18pct, 环比 H1 归母增速 10.68% 提升 23.29%, Q3 单季业绩持续改善。
- **电厂售气量同增 15.40%, 非电售气加速带动整体销量同升 22.14%。** 20 年前三季度, 公司天然气销量 27.58 亿方, 同增 22.14%, 其中电厂天然气销量 8.24 亿方, 同增 15.40%, 非电厂天然气销量 19.34 亿方, 同增 25.18%。公司 LNG 码头去年投产后补充了低价海气气源, 天然气批发量的高速成长为公司天然气销售贡献新增量。
- **期间费用率上升 1.27pct 至 12.54%。** 2020 年前三季度, 公司期间费用率上升 1.27pct 至 12.54%。其中, 销售、管理、研发、财务费用率分别上升 1.08pct、上升 0.19pct、上升 0.07pct、下降 0.07pct 至 8.2%、1.33%、1.57%、1.44%。
- **经营活动净现金流同增 49.99%。** 2020 年前三季度, 公司经营活动现金流净额 27.35 亿元, 同比增加 49.99%; 2) 投资活动现金流净额 -1.26 亿元, 同比增加 76.01%; 3) 筹资活动现金流净额 -6.77 亿元, 同比增加 44.89%。
- **净营业周期减少, 资产负债率同升 4.53pct 至 51.51%。** 2020 年前三季度, 应收账款周转天数同比增加 5.78 天至 20.21 天; 存货周转天数同比减少 1.58 天至 16.15 天; 应付账款周转天数同比增加 11.21 天至 77.87 天, 使净营业周期同比减少 7.01 天至 -41.51 天。
- **海气供应能力占比近半, 显著降低成本促量利齐升, 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, 保守测算接收站满产情况下气源成本为 1.71 元/m³, 电厂毛利率提升 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, 预计电厂毛差 (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 1.07 元/m³, 预计可新增净利润 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 5.03 亿元, 占 19 年公司归母净利润的 47.54%, 业绩弹性显著。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.45、0.58、0.66 元, 对应 16、13、11 倍 PE, 维持“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)	7.42
一年最低/最高价	6.17/8.64
市净率(倍)	1.83
流通 A 股市值(百万元)	21345.34

基础数据

每股净资产(元)	4.04
资产负债率(%)	51.51
总股本(百万股)	2876.77
流通 A 股(百万股)	2876.73

相关研究

- 1、《深圳燃气 (601139): 20Q2 业绩增速环比上升 32.7pct, 天然气批发带动量利齐升》2020-08-24
- 2、《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》2020-01-09
- 3、《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

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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5,096	4,939	6,394	6,730	营业收入	14,025	15,628	17,963	19,609
现金	2,972	2,936	3,974	4,419	减:营业成本	11,007	12,291	13,898	15,032
应收账款	670	344	778	467	营业税金及附加	86	95	113	137
存货	466	726	537	829	营业费用	1,092	1,266	1,455	1,618
其他流动资产	988	934	1,104	1,016	管理费用	219	399	458	529
非流动资产	18,119	18,809	19,530	20,177	财务费用	181	152	128	99
长期股权投资	313	315	316	317	资产减值损失	-46	0	0	0
固定资产	11,677	13,483	14,563	15,293	加:投资净收益	137	200	200	200
在建工程	1,739	580	193	65	其他收益	0	0	0	0
无形资产	1,202	1,271	1,327	1,398	营业利润	1,329	1,625	2,111	2,394
其他非流动资产	3,188	3,161	3,132	3,104	加:营业外净收支	-4	8	4	1
资产总计	23,216	23,748	25,924	26,907	利润总额	1,324	1,633	2,115	2,395
流动负债	8,523	8,673	9,996	9,952	减:所得税费用	215	278	381	431
短期借款	2,392	2,392	2,392	2,392	少数股东损益	51	47	66	78
应付账款	2,090	2,141	2,643	2,725	归属母公司净利润	1,058	1,309	1,669	1,886
其他流动负债	4,041	4,140	4,960	4,835	EBIT	1,517	1,785	2,243	2,494
非流动负债	3,127	2,671	2,212	1,724	EBITDA	2,179	2,473	3,032	3,367
长期借款	2,647	2,191	1,731	1,243					
其他非流动负债	481	481	481	481	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	11,650	11,345	12,207	11,676	每股收益(元)	0.37	0.45	0.58	0.66
少数股东权益	546	593	658	736	每股净资产(元)	3.83	4.11	4.54	5.04
归属母公司股东权益	11,020	11,811	13,059	14,494	发行在外股份(百万股)	2877	2877	2877	2877
负债和股东权益	23,216	23,748	25,924	26,907	ROIC(%)	7.8%	8.6%	10.2%	10.8%
					ROE(%)	9.6%	10.9%	12.6%	12.9%
					毛利率(%)	21.5%	21.4%	22.6%	23.3%
现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	7.5%	8.4%	9.3%	9.6%
经营活动现金流	2,445	1,728	3,336	2,781	资产负债率(%)	50.2%	47.8%	47.1%	43.4%
投资活动现金流	-2,249	-1,177	-1,311	-1,319	收入增长率(%)	10.1%	11.4%	14.9%	9.2%
筹资活动现金流	-161	-588	-986	-1,017	净利润增长率(%)	2.6%	23.7%	27.5%	13.0%
现金净增加额	37	-36	1,038	445	P/E	20.18	16.31	12.79	11.32
折旧和摊销	662	688	789	873	P/B	1.94	1.81	1.63	1.47
资本开支	988	688	720	645	EV/EBITDA	10.93	9.70	7.45	6.46
营运资本变动	584	-267	884	45					

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>