

# 业绩符合预期，天然气销量持续增长

——2020年三季度点评

公司点评

## ● 2020年三季度报：业绩符合预期

2020年前三季度公司实现营业收入100.74亿元(同比+0.73%)，归母净利润10.92亿元(同比+18.93%)；2020年第三季度单季度营收37.01亿元(同比+8.29%)，归母净利润4.33亿元(同比+33.97%)，业绩符合预期。公司燃气销量保持持续增长，全国性燃气布局逐渐加速，LNG接收站投站效益逐渐显现，低成本气源带给公司毛利率的提升，公司2020年天然气销气经营目标为40亿方，较2019年全年燃气销量同比增长26.86%；我们预计公司2020-2022年EPS分别为0.44、0.53和0.61元，当前股价对应PE分别为17.5、14.5和12.5倍，维持“推荐”评级。

## ● 燃气销量持续增长，液化石油气下滑

2020年前三季度，公司天然气销售收入67.21亿元(同比+1.71%)，销售量27.58亿方(同比+22.14%)，其中电厂天然气销售8.24亿方(同比+15.40%)，非电厂天然气销量19.34亿方(同比+25.18%)。燃气销量的增速一方面是由于电厂用气带来用气量的提升，另一方面深圳地区城中村改造也在持续推进，给公司带来了居民用户的持续增长，非深圳地区用户也在逐步增长，今年首次拓展了河北和四川城燃市场，全国燃气布局持续推进。另外，公司液化石油气批发销售收入为9.46亿元(同比-36.36%)，主要是因为用户正逐步从液化石油气用户转化为天然气用户，而且原油价格的波动也对液化石油气业务造成了一定影响。

## ● 财务状况保持良好，LNG投产效益显现

公司LNG接收站投产效果逐渐显现，公司投产的天然气储备与调峰库拥有每年10亿立方米(80万吨/年)的天然气周转量，可以利用国内外天然气价差优势，给公司带来业绩新增量。所以2020年第三季度，公司毛利率达到29.42%，净利率达到12.42%，达到近年来单季度高位。另外，公司前三季度费用率为12.50%，较同期上升了1.28个百分点，其中销售和管理费用率分别上升1.07、0.27个百分点，财务费用下降了0.07个百分点；资产负债率略升达到51.51%；公司现金流保持良好，前三季度经营活动产生的现金流量净额27.35亿元(同比+49.99%)。

## ● 风险提示：项目推进不及预期，融资成本大幅增长，经济大幅下行

### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	12,741	14,025	15,897	18,388	21,381
增长率(%)	15.2	10.1	13.3	15.7	16.3
净利润(百万元)	1,031	1,058	1,256	1,518	1,755
增长率(%)	16.2	2.6	18.7	20.9	15.6
毛利率(%)	21.0	21.5	21.7	22.2	22.3
净利率(%)	8.1	7.5	7.9	8.3	8.2
ROE(%)	11.1	9.6	10.6	11.9	12.7
EPS(摊薄/元)	0.36	0.37	0.44	0.53	0.61
P/E(倍)	21.3	20.7	17.5	14.5	12.5
P/B(倍)	2.4	2.0	1.9	1.7	1.6

## 推荐(维持评级)

邱懿峰(分析师)

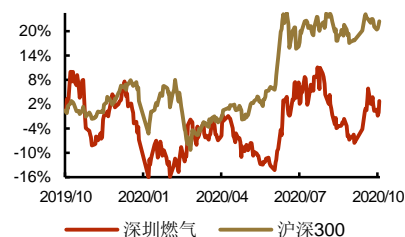
010-69004648

qiuyifeng@xsdzq.cn

证书编号：S0280517080002

市场数据	时间 2020.10.29
收盘价(元):	7.63
一年最低/最高(元):	6.33/8.88
总股本(亿股):	28.77
总市值(亿元):	219.5
流通股本(亿股):	28.77
流通市值(亿元):	219.49
近3月换手率:	21.17%

### 股价一年走势



### 相关报告

《持续推进全国性布局，天然气储备与调峰库投产效益显现》2020-08-23

《业绩符合预期，LNG接收站带来业绩新增量》2020-04-29

《LNG接收站带来业绩新增量，城燃业务稳健成长》2020-04-09

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>4588</b>	<b>5096</b>	<b>6747</b>	<b>8144</b>	<b>9643</b>	<b>营业收入</b>	<b>12741</b>	<b>14025</b>	<b>15897</b>	<b>18388</b>	<b>21381</b>
现金	3021	2972	4323	5525	6570	营业成本	10071	11007	12444	14303	16619
应收票据及应收账款合计	476	711	635	922	888	营业税金及附加	58	86	97	113	131
其他应收款	170	190	217	254	294	营业费用	957	1092	1238	1432	1665
预付账款	244	185	351	239	464	管理费用	173	219	248	287	334
存货	519	466	647	632	855	研发费用	219	232	263	304	363
其他流动资产	159	573	573	573	573	财务费用	161	181	193	205	227
<b>非流动资产</b>	<b>15125</b>	<b>18119</b>	<b>18794</b>	<b>19662</b>	<b>20522</b>	资产减值损失	-1	-46	0	0	0
长期投资	312	313	310	306	302	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	8787	11677	12847	14191	15663	其他收益	27	32	32	32	32
无形资产	900	1202	1410	1600	1770	投资净收益	125	137	137	137	137
其他非流动资产	5126	4927	4227	3565	2785	<b>营业利润</b>	<b>1273</b>	<b>1329</b>	<b>1582</b>	<b>1912</b>	<b>2210</b>
<b>资产总计</b>	<b>19712</b>	<b>23216</b>	<b>25541</b>	<b>27806</b>	<b>30165</b>	营业外收入	9	14	14	14	14
<b>流动负债</b>	<b>6180</b>	<b>8523</b>	<b>9778</b>	<b>10869</b>	<b>12016</b>	营业外支出	13	18	18	18	18
短期借款	1384	2392	2392	2392	2392	<b>利润总额</b>	<b>1269</b>	<b>1324</b>	<b>1578</b>	<b>1908</b>	<b>2206</b>
应付票据及应付账款合计	1756	2090	2258	2739	3067	所得税	195	215	261	316	365
其他流动负债	3040	4041	5128	5738	6557	<b>净利润</b>	<b>1075</b>	<b>1109</b>	<b>1317</b>	<b>1592</b>	<b>1841</b>
<b>非流动负债</b>	<b>3855</b>	<b>3127</b>	<b>3398</b>	<b>3594</b>	<b>3709</b>	少数股东损益	44	51	61	74	85
长期借款	3600	2647	2917	3113	3229	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1031</b>	<b>1058</b>	<b>1256</b>	<b>1518</b>	<b>1755</b>
其他非流动负债	255	481	481	481	481	EBITDA	1986	2129	2314	2714	3095
<b>负债合计</b>	<b>10036</b>	<b>11650</b>	<b>13176</b>	<b>14463</b>	<b>15725</b>	EPS(元)	0.36	0.37	0.44	0.53	0.61
少数股东权益	480	546	607	681	766						
股本	2877	2877	2877	2877	2877						
资本公积	2014	2026	2026	2026	2026						
留存收益	4367	4987	5659	6472	7412						
归属母公司股东权益	9197	11020	11758	12662	13674						
<b>负债和股东权益</b>	<b>19712</b>	<b>23216</b>	<b>25541</b>	<b>27806</b>	<b>30165</b>						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1855</b>	<b>2445</b>	<b>2292</b>	<b>3109</b>	<b>3251</b>
净利润	1075	1109	1317	1592	1841
折旧摊销	559	662	683	785	897
财务费用	161	181	193	205	227
投资损失	-125	-137	-137	-137	-137
营运资金变动	174	584	237	664	423
其他经营现金流	10	47	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-720</b>	<b>-2249</b>	<b>-1220</b>	<b>-1515</b>	<b>-1620</b>
资本支出	1198	988	678	871	864
长期投资	0	-36	4	4	4
其他投资现金流	477	-1297	-538	-640	-753
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-666</b>	<b>-161</b>	<b>280</b>	<b>-393</b>	<b>-586</b>
短期借款	-2665	1008	0	0	0
长期借款	2100	-953	271	196	115
普通股增加	663	-0	0	0	0
资本公积增加	-644	12	0	0	0
其他筹资现金流	-120	-227	9	-589	-701
<b>现金净增加额</b>	<b>471</b>	<b>37</b>	<b>1351</b>	<b>1202</b>	<b>1045</b>

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	15.2	10.1	13.3	15.7	16.3
营业利润(%)	10.7	4.3	19.1	20.9	15.6
归属于母公司净利润(%)	16.2	2.6	18.7	20.9	15.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	21.0	21.5	21.7	22.2	22.3
净利率(%)	8.1	7.5	7.9	8.3	8.2
ROE(%)	11.1	9.6	10.6	11.9	12.7
ROIC(%)	11.3	11.3	12.1	14.1	15.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	50.9	50.2	51.6	52.0	52.1
净负债比率(%)	23.0	20.3	16.1	9.1	3.9
流动比率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8
速动比率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	28.4	23.6	23.6	23.6	23.6
应付账款周转率	5.8	5.7	5.7	5.7	5.7
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.37	0.44	0.53	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	1.10	0.80	1.08	1.13
每股净资产(最新摊薄)	3.20	3.83	4.09	4.40	4.75
<b>估值比率</b>					
P/E	21.3	20.7	17.5	14.5	12.5
P/B	2.4	2.0	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	12.4	11.5	10.4	8.6	7.4

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**邱懿峰**，美国德克萨斯大学金融学硕士，南开大学国贸系本科，2015年就职于银河证券研究部，拥有多年行业研究经验，2017年加入新时代证券，现任公用环保行业首席分析师

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>