

深圳燃气 (601139)

业绩逐季改善，Q4 归母净利润同比高增 78%

事件：公司发布 2020 年度业绩快报，2020 年实现营业收入 150.4 亿，同比增加 7.3%；实现归母净利润 13.4 亿，同比增加 26.7%。

点评：

业绩逐季改善，Q4 单季归母净利润同比高增 78%

公司 Q4 业绩表现亮眼，带动全年营收及归母净利润分别同比增长 7.3% 及 26.7%。Q4 公司实现收入 49.7 亿，同比增加 23.5%，相较 Q3 增速抬升 15.2 个百分点；实现归母净利润 2.5 亿，同比高增 77.8%，相较 Q3 增速大幅抬升 43.8 个百分点，部分原因在于 2019 年 Q4 公司计提了 0.46 亿资产减值损失。全年来看，在需求持续回暖、成本稳固优化的大背景下，公司业绩呈现出清晰的逐季改善的特征，Q1-Q4 单季营收增速分别为-9%、2%、8% 和 24%；归母净利同比增速分别为-9%、24%、34%以及 78%。

需求持续向好，售气均价降幅收窄

公司 2020 年完成天然气销售量 38.6 亿方，同比增长 22.4%，其中电厂销气量 10.9 亿方，同比增长 12.2%，非电厂销气量 27.7 亿方，同比增长 26.9%，因此全年售气量增长的主要动力在于非电厂用气。单季度来看，Q4 完成售气量 11 亿方，同比增长 22.9%，其中电厂销气量 2.7 亿方，同比增加 3.5%，非电厂销气量 8.3 亿方，同比增长 31%，在冷冬以及产业快速复苏的背景下，Q4 非电厂用气需求旺盛。受终端调价及整体弱需求的影响，2020 年公司不含税售气均价 2.46 元/方，同比降低 14.4%，其中 Q4 均价 2.52 元/方，同比降低 8%。Q4 均价降幅的收窄一方面原因在于售气结构的变化，Q4 非电厂用气占比 75.7%，同比抬升 4.7 个百分点；另一方面原因在于末端相对旺盛的需求对于价格的提振。

成本稳固优化，毛差水平或稳中向好

我们认为毛差的持续优化或为公司 Q4 业绩大幅改善的重要原因。2020 年以来，受疫情影响，LNG 现货价一度跌至低位，上半年中国 LNG 到岸价同比降幅达 50%，公司把握低价气源契机利用接收站周转能力或实现气源成本的显著优化。10 月以来，国内 LNG 价格在冷冬以及需求复苏的强力带动下触底反弹，12 月中国 LNG 出厂价格指数为 5353 元/吨，同比大幅增加 27.6%。因此全年来看，公司毛差水平或有显著优化，从而带动整体利润率水平走高。

投资建议：公司也将受益于接收站带来的业绩弹性增加，以及 LNG 产业链延伸。此外，2020 年以来管网改革提速，公司有望不断优化采购渠道，并借力管网持续扩大异地市场份额。我们预测公司 21-22 年实现净利润 17/19 亿，EPS 为 0.60/0.66 元/股，对应 PE 为 11/10 倍，维持“买入”评级。

风险提示：需求复苏不达预期，接收站销量不达预期，电厂用气不达预期

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	15,042.23	19,780.43	22,686.85
增长率(%)	15.22	10.08	7.25	31.50	14.69
EBITDA(百万元)	3,651.80	2,435.50	2,370.93	2,917.33	3,149.59
净利润(百万元)	1,030.93	1,057.83	1,340.31	1,735.92	1,909.04
增长率(%)	16.24	2.61	26.70	29.52	9.97
EPS(元/股)	0.36	0.37	0.47	0.60	0.66
市盈率(P/E)	18.75	18.28	14.42	11.14	10.13
市净率(P/B)	2.10	1.75	1.81	1.66	1.53
市销率(P/S)	1.52	1.38	1.29	0.98	0.85
EV/EBITDA	4.73	9.33	8.43	5.39	4.81

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	6.72 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)	2,876.73
A 股总市值(百万元)	19,331.88
流通 A 股市值(百万元)	19,331.63
每股净资产(元)	4.04
资产负债率(%)	51.51
一年内最高/最低(元)	8.50/6.33

作者

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

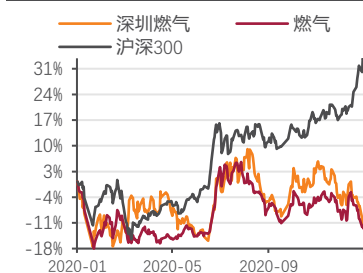
杨阳 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520050001
yangyang@tfzq.com

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

王茜 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516090005
wangqian@tfzq.com

许杰 联系人
xujiea@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《深圳燃气-半年报点评:接收站利好显现，管网改革助力公司不断前行》2020-08-23
- 2 《深圳燃气-公司点评:天然气销量持续增长，低气价迎来发展机遇》2020-07-09
- 3 《深圳燃气-季报点评:业绩符合预期，低气价时代彰显接收站业绩弹性》2020-04-29

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	3,020.58	2,971.99	3,623.08	8,090.79	8,284.81
应收票据及应收账款	476.22	710.80	445.84	215.46	278.77
预付账款	243.74	185.17	353.32	378.29	420.88
存货	518.71	466.10	657.81	897.03	883.43
其他	328.53	762.27	668.41	695.89	766.27
流动资产合计	4,587.78	5,096.33	5,748.45	10,277.45	10,634.16
长期股权投资	312.12	313.32	313.32	313.32	313.32
固定资产	8,786.73	11,677.24	11,921.50	11,886.74	11,671.57
在建工程	3,880.50	1,738.92	1,079.35	695.61	447.37
无形资产	899.73	1,201.88	1,115.33	1,028.78	942.24
其他	1,245.56	3,188.07	2,058.55	2,215.14	2,422.98
非流动资产合计	15,124.64	18,119.42	16,488.04	16,139.59	15,797.47
资产总计	19,712.42	23,215.75	22,236.50	26,417.04	26,431.63
短期借款	1,383.94	2,392.30	2,000.00	2,000.00	2,000.00
应付票据及应付账款	1,755.80	2,089.69	2,144.84	3,651.66	2,906.21
其他	3,040.38	4,040.64	3,796.83	5,080.56	4,873.93
流动负债合计	6,180.12	8,522.64	7,941.67	10,732.22	9,780.14
长期借款	200.00	47.70	200.00	200.00	200.00
应付债券	3,400.00	2,599.00	2,499.67	2,832.89	2,643.85
其他	255.45	480.61	335.98	357.35	391.31
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	10,977.32	14,122.46	13,015.31
少数股东权益	479.89	545.85	601.69	674.02	753.57
股本	2,877.09	2,876.77	2,876.77	2,876.77	2,876.77
资本公积	2,014.28	2,026.11	2,026.11	2,026.11	2,026.11
留存收益	6,381.66	7,013.42	7,780.72	8,743.80	9,785.98
其他	(2,076.07)	(896.35)	(2,026.11)	(2,026.11)	(2,026.11)
股东权益合计	9,676.85	11,565.80	11,259.18	12,294.59	13,416.32
负债和股东权益总计	19,712.42	23,215.75	22,236.50	26,417.04	26,431.63

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,074.75	1,109.25	1,340.31	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	150.42	178.02	181.49
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)	520.26	2,638.35	(1,226.54)
其它	(915.75)	636.34	(222.35)	118.70	141.36
经营活动现金流	1,854.68	2,445.45	2,200.51	5,106.04	1,455.32
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)	441.76	(81.37)	(39.68)
投资活动现金流	(720.27)	(2,249.25)	646.39	(22.73)	(23.64)
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	(1,280.19)	(178.02)	(181.49)
其他	(5,580.83)	(6,230.91)	(5,621.42)	(5,478.64)	(5,907.92)
筹资活动现金流	(666.45)	(160.56)	(2,195.81)	(615.59)	(1,237.66)
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	651.09	4,467.71	194.02

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	12,741.39	14,025.27	15,042.23	19,780.43	22,686.85
营业成本	8,636.44	11,006.64	11,356.34	15,468.55	17,934.24
营业税金及附加	58.26	85.96	75.21	89.01	90.75
营业费用	872.95	1,092.31	1,128.17	1,483.53	1,656.14
管理费用	172.62	219.22	195.55	237.37	249.56
研发费用	219.22	232.19	249.70	356.05	408.36
财务费用	160.84	181.13	150.42	178.02	181.49
资产减值损失	(0.56)	(45.89)	100.00	10.00	10.00
公允价值变动收益	0.00	0.29	(278.19)	46.37	61.82
投资净收益	124.65	137.46	150.00	150.00	150.00
其他	1,223.47	(212.68)	256.39	(392.73)	(423.64)
营业利润	1,273.49	1,328.65	1,658.65	2,154.26	2,368.13
营业外收入	9.33	13.57	17.39	13.43	14.80
营业外支出	13.37	17.74	13.95	15.02	15.57
利润总额	1,269.45	1,324.49	1,662.09	2,152.67	2,367.36
所得税	194.71	215.24	265.93	344.43	378.78
净利润	1,074.75	1,109.25	1,396.16	1,808.25	1,988.58
少数股东损益	43.82	51.42	55.85	72.33	79.54
归属于母公司净利润	1,030.93	1,057.83	1,340.31	1,735.92	1,909.04
每股收益（元）	0.36	0.37	0.47	0.60	0.66

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	15.22%	10.08%	7.25%	31.50%	14.69%
营业利润	10.66%	4.33%	24.84%	29.88%	9.93%
归属于母公司净利润	16.24%	2.61%	26.70%	29.52%	9.97%
获利能力					
毛利率	32.22%	21.52%	24.50%	21.80%	20.95%
净利率	8.09%	7.54%	8.91%	8.78%	8.41%
ROE	11.21%	9.60%	12.58%	14.94%	15.08%
ROIC	10.98%	11.46%	13.55%	17.31%	26.70%
偿债能力					
资产负债率	50.91%	50.18%	49.37%	53.46%	49.24%
净负债率	20.38%	17.95%	9.62%	-24.81%	-25.59%
流动比率	0.74	0.60	0.72	0.96	1.09
速动比率	0.66	0.54	0.64	0.87	1.00
营运能力					
应收账款周转率	28.37	23.63	26.01	59.82	91.81
存货周转率	26.09	28.48	26.77	25.44	25.48
总资产周转率	0.66	0.65	0.66	0.81	0.86
每股指标（元）					
每股收益	0.36	0.37	0.47	0.60	0.66
每股经营现金流	0.64	0.85	0.76	1.77	0.51
每股净资产	3.20	3.83	3.70	4.04	4.40
估值比率					
市盈率	18.75	18.28	14.42	11.14	10.13
市净率	2.10	1.75	1.81	1.66	1.53
EV/EBITDA	4.73	9.33	8.43	5.39	4.81
EV/EBIT	5.53	12.59	11.05	6.74	5.95

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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	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