

深圳燃气 (601139)

表现亮眼，看好综合能源发展前景

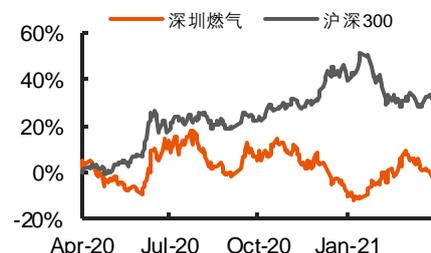
推荐 (维持)

现价: 6.88 元

主要数据

行业	电力
公司网址	www.szgas.com.cn
大股东/持股	深圳市人民政府国有资产监督管理委员会/40.10%
实际控制人	深圳市人民政府国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	2,877
流通 A 股(百万股)	2,877
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	197.92
流通 A 股市值(亿元)	197.92
每股净资产(元)	4.23
资产负债率(%)	50.4

行情走势图



相关研究报告

《深圳燃气“601139”量增价缩，综合能源转型显著》 2020-08-23

证券分析师

严家源 投资咨询资格编号
S1060518110001
021-20665162
yanjiayuan712@pingan.com.cn



投资要点

事项:

公司发布2020年度报告，报告期内实现营业收入150.15亿元，同比增长7.1%；归属于上市公司股东的净利润13.21亿元，同比增长24.9%；归属于上市公司股东的扣非净利润12.26亿元，同比增长18.7%。公司拟每股派现0.21元。公司发布2021年第一季度报告，实现营业收入43.52亿元，同比增长53.6%；归母净利润2.87亿元，同比增长32.2%；扣非归母净利润2.83亿元，同比增长30.2%。

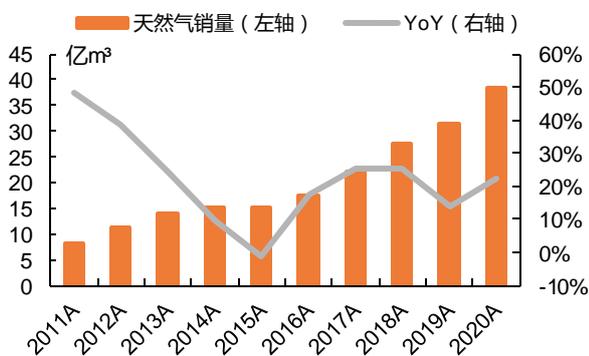
平安观点:

- **异地拓展势头良好，户均用气维稳：**虽然城中村改造新增用户和用气量对深圳本地销气量的贡献低于预期，但异地用户数量和户均用气量的增长势头良好。此消彼长之下，2020年户均用气量比2019年下滑1.2%。冷冬影响下，1Q21非电厂气同比增长38.1%。
- **毛差回升，推动利润率上行：**公司2020年管道燃气单位销气量毛利由2019年的0.63元/m³回升至0.69元/m³，推动业务板块毛利率提高5.7个百分点至27.6%；整体毛利率、净利率分别提高4.3、1.3个百分点至25.8%、9.2%。
- **综合能源模式前景广阔：**深燃热电（原东莞唯美电厂）全年完成发电量14.16亿千瓦时、供热量13.17万吨，同比增长96.9%、62.0%；板块实现营收6.56亿元、毛利近亿元。未来其他项目落地后，冷、热、电、氢多能灵活供应模式颇具想象空间。
- **投资建议：**公司在2020年克服市场需求、降价政策等不利因素的影响，维持住了户均用气量水平；并依托多气源优势，提升销气毛差水平，表现堪称亮眼。上下游全产业链打通形成的综合能源多能灵活供应模式具备良好的发展前景，有望成为公司新的增长极。考虑对气价、气量的判断，调整公司的盈利预测，预计21/22年EPS为0.54/0.59元（前值0.49/0.50元），新增23年EPS预测值0.66元，对应4月27日收盘价PE分别为12.8/11.6/10.4倍，维持“推荐”评级。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	14025	15015	17787	18848	19645
YoY(%)	10.1	7.1	18.5	6.0	4.2
净利润(百万元)	1058	1321	1543	1699	1895
YoY(%)	2.6	24.9	16.8	10.1	11.5
毛利率(%)	21.5	25.8	24.5	24.4	24.7
净利率(%)	7.5	8.8	8.7	9.0	9.6
ROE(%)	9.6	11.1	12.0	12.2	12.6
EPS(摊薄/元)	0.37	0.46	0.54	0.59	0.66
P/E(倍)	18.7	15.0	12.8	11.6	10.4
P/B(倍)	1.8	1.7	1.6	1.4	1.3

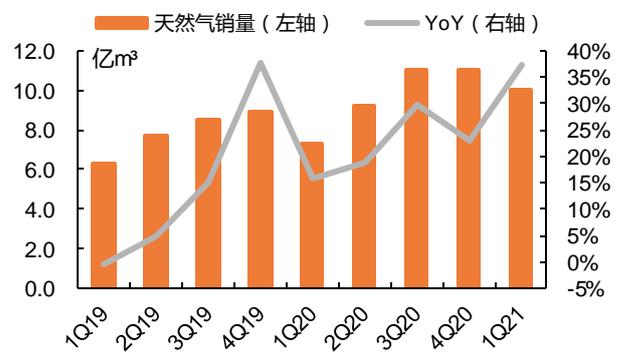
- **风险提示：**1、用气需求：宏观经济运行状态影响工商业用户的用气需求；外来电增加、气价大幅上涨、设备检修等原因可能导致燃气电厂发电量和利用小时下降，影响公司天然气销售量。2、售气价格：销售价格仍在一定程度上受政府管控，可能因为政策调整发生变化。3、气源供应：中石油西二线、广东大鹏可能由于进口气源问题减少供应量。4、气源价格：上游管道天然气、液化天然气的价格可能受供需影响出现大幅波动；国际原油价格和液化石油气价格的波动影响公司液化石油气批发业务的经营。5、汇兑损失：人民币汇率波动使公司在外汇结算时可能面临汇兑风险。

图表1 2020年深圳燃气天然气销量同比增长22.4%



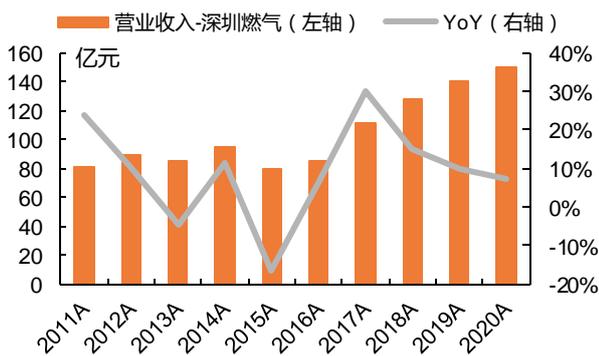
资料来源:公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表2 1Q21深圳燃气天然气销量同比增长37.3%



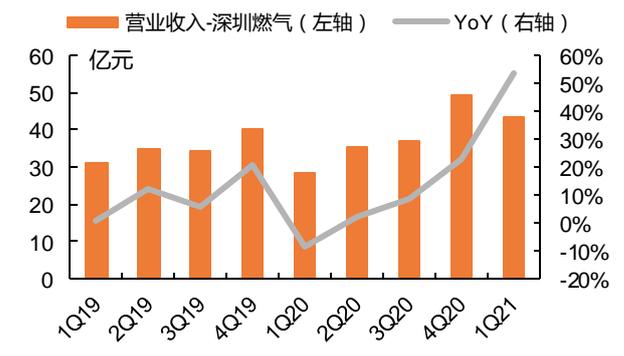
资料来源:公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表3 2020年深圳燃气营业收入同比增长7.1%



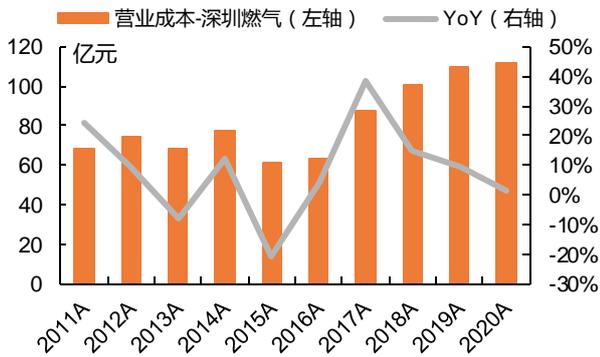
资料来源:公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表4 1Q21深圳燃气营业收入同比增长53.6%



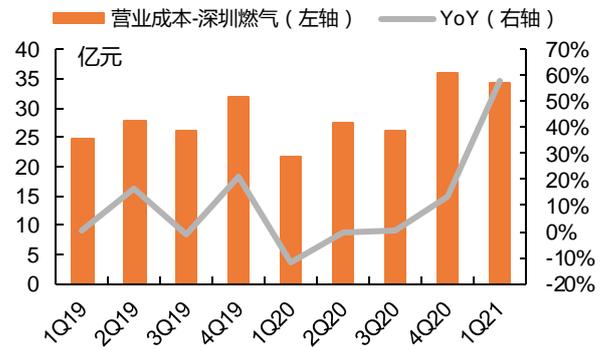
资料来源:公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表5 2020年深圳燃气营业成本同比增长1.3%



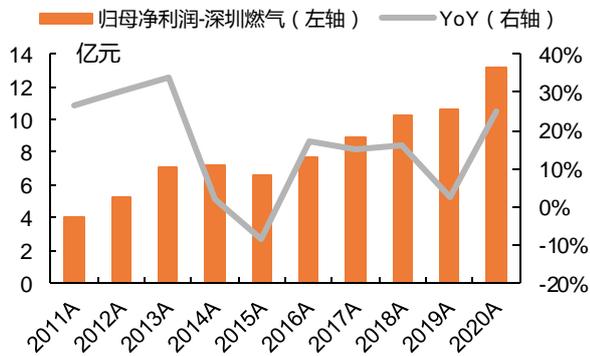
资料来源: 公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表6 1Q21深圳燃气营业成本同比增长57.8%



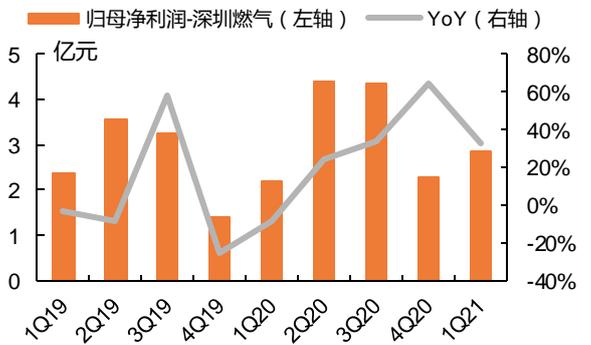
资料来源: 公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表7 2020年深圳燃气归母净利润同比增长24.9%



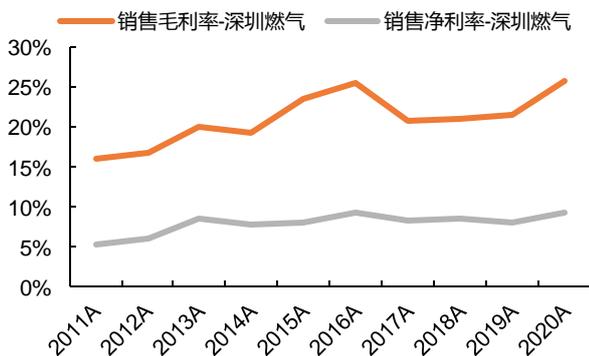
资料来源: 公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表8 1Q21深圳燃气归母净利润同比增长32.2%



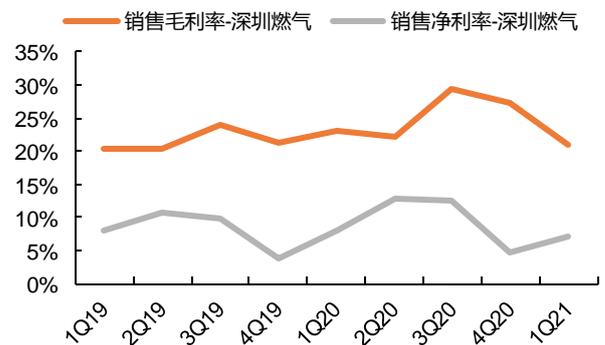
资料来源: 公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表9 2020深圳燃气毛利率、净利率同比提升4.3、1.3pct



资料来源: 公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表10 1Q21深圳燃气毛利率、净利率同比下滑2.1、0.8pct



资料来源: 公司公告, Wind, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5971	6509	6058	6870
现金	3891	3951	3746	4143
应收票据及应收账款	822	994	931	1075
其他应收款	135	250	157	267
预付账款	378	289	417	319
存货	355	634	415	675
其他流动资产	391	391	391	391
非流动资产	19543	20491	21328	22059
长期投资	304	301	298	295
固定资产	12357	13141	13751	14215
无形资产	1304	1577	1820	2034
其他非流动资产	5579	5473	5459	5515
资产总计	25514	27000	27386	28929
流动负债	10195	11792	11517	14164
短期借款	1157	157	2157	2157
应付票据及应付账款	2253	2979	2571	3195
其他流动负债	6785	8656	6789	8813
非流动负债	2867	1746	1324	-997
长期借款	2106	984	563	-1758
其他非流动负债	761	761	761	761
负债合计	13062	13537	12841	13168
少数股东权益	633	704	782	869
股本	2877	2877	2877	2877
资本公积	1992	1992	1992	1992
留存收益	5791	6679	7656	8746
归属母公司股东权益	11819	12758	13763	14893
负债和股东权益	25514	27000	27386	28929

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3028	4813	699	5249
净利润	1382	1614	1777	1981
折旧摊销	857	870	981	1087
财务费用	192	141	130	108
投资损失	-159	-159	-159	-159
营运资金变动	599	2348	-2029	2232
其他经营现金流	157	0	0	0
投资活动现金流	-810	-1659	-1659	-1659
资本支出	978	951	840	734
长期投资	-0	3	3	3
其他投资现金流	168	-705	-816	-922
筹资活动现金流	-1301	-3095	755	-3194
短期借款	-1235	-1000	2000	0
长期借款	-541	-1121	-421	-2321
普通股增加	-0	0	0	0
资本公积增加	-34	0	0	0
其他筹资现金流	509	-974	-824	-873
现金净增加额	911	60	-205	397

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	15015	17787	18848	19645
营业成本	11144	13427	14243	14795
营业税金及附加	71	84	89	93
营业费用	1525	1717	1725	1700
管理费用	258	297	305	308
研发费用	242	277	285	287
财务费用	192	141	130	108
资产减值损失	-82	-95	-110	-125
其他收益	49	49	49	49
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资净收益	159	159	159	159
资产处置收益	55	0	0	0
营业利润	1662	1957	2170	2438
营业外收入	30	30	30	30
营业外支出	9	9	9	9
利润总额	1684	1979	2192	2459
所得税	302	365	415	478
净利润	1382	1614	1777	1981
少数股东损益	61	71	78	87
归属母公司净利润	1321	1543	1699	1895
EBITDA	2585	2840	3152	3505
EPS(元)	0.46	0.54	0.59	0.66

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	7.1	18.5	6.0	4.2
营业利润(%)	25.1	17.7	10.9	12.3
归属于母公司净利润(%)	24.9	16.8	10.1	11.5
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	25.8	24.5	24.4	24.7
净利率(%)	8.8	8.7	9.0	9.6
ROE(%)	11.1	12.0	12.2	12.6
ROIC(%)	8.8	10.9	10.2	12.1
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	51.2	50.1	46.9	45.5
净负债比率(%)	3.2	-15.0	-1.6	-18.7
流动比率	0.6	0.6	0.5	0.5
速动比率	0.5	0.4	0.4	0.4
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	19.6	19.6	19.6	19.6
应付账款周转率	5.1	5.1	5.1	5.1
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.54	0.59	0.66
每股经营现金流(最新摊薄)	1.51	1.67	0.24	1.82
每股净资产(最新摊薄)	4.11	4.43	4.78	5.18
估值比率	-	-	-	-
P/E	15.0	12.8	11.6	10.4
P/B	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	8.0	6.5	6.4	5.0

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033