

2021年08月03日

深圳燃气 (601139.SH)

公司快报

电力及公用事业 | 燃气 III

投资评级

买入-A(首次)

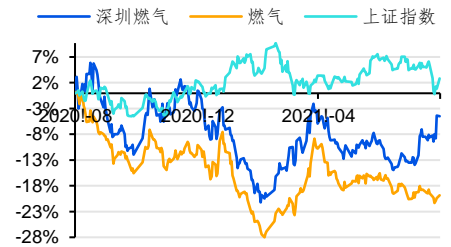
股价(2021-08-02)

7.21 元

交易数据

总市值(百万元)	20,741.49
流通市值(百万元)	20,741.23
总股本(百万股)	2,876.77
流通股本(百万股)	2,876.73
12个月价格区间	6.11/8.50 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	11.96	5.79	-9.14
绝对收益	10.41	6.3	-4.48

分析师

肖索

SAC 执业证书编号: S09105180070004

xiaosuo@huajinsec.cn

021-20377056

相关报告

拟收购胶膜龙头斯威克, 切入光伏行业

投资要点

- ◆ **事件:** 8月2日, 公司公告, 拟收购斯威克控股权。本次交易拟通过设立项目投资公司作为收购主体, 项目投资公司注册资本 18 亿元, 其中深圳燃气出资 17.82 亿元、持股比例 99%, 深圳燃气下属子公司深燃鲲鹏出资 0.02 亿元、持股比例 0.11%, 远致富海投资出资 0.14 亿元、持股比例 0.78%, 佳合投资出资 0.02 亿元、持股比例 0.11%。项目投资公司成立后, 拟收购东方日升持有的斯威克 1.40 亿股, 交易完成后项目公司持有斯威克 50% 股份, 交易对价 18 亿元, 相当于 2020 年约 13.8 倍 PE。斯威克 2021 年 4 月 30 日经审计的账面净资产为 15.43 亿元。
- ◆ **2020 年斯威克胶膜出货 2.13 亿平米, 市占率约 17.8% 全球第二:** 斯威克是全球领先的光伏胶膜供应商, 目前有效产能为 3.6 亿平方米/年, 2020 年产量 2.54 亿平米, 销售量 2.13 亿平米, 在全球光伏胶膜市场销量占比 17.81%, 位居全球第二。斯威克拥有 115 项技术专利 (其中发明专利 20 项), 能有效满足客户提高光反射率、增大组件功率、兼备水汽阻隔性等需求, 产品获得 UL (美国)、TÜV (德国)、VDE (德国)、CQC (中国)、JET (日本)、SGS (瑞士通用公证行) 等多项国际认证。2020 年公司实现营业收入 21.9 亿元, 同比增长 29.2%, 实现净利润 2.6 亿元, 同比增长 117.5%。保守预计公司 2021-2023 年胶膜出货量将分别达 3.6 亿平、4.4 亿平米、5.3 亿平米, 随新客户顺利导入, 市占率有望达 20-25%。
- ◆ **受益于电力需求旺盛, 公司燃气主业强劲增长:** 公司业绩快报披露, 2021H1 营业收入为 96.4 亿元, 同比增长 51.2%。归母净利润 8.5 亿元, 同比增长 29.5%, 扣非归母净利润 8.4 亿元, 同比增长 39.8%。天然气销售量为 22.9 亿立方米, 同比增长 31.7%, 其中电厂天然气销售量为 6.7 亿立方米, 同比增长 44.4%, 非电厂天然气销售量 16.2 亿立方米, 同比增长 27.0%。主要受益于存量居民用气需求稳健增长, 和疫情后的工商业用电需求增长。由于广东省电力供不应求, 气电厂用气量大幅增长。
- ◆ **投资建议:** 由于收购未完成, 暂时不考虑斯威克的业绩增量, 我们预测公司 2021 年至 2023 年归母净利润分别为 15.9 亿元、17.9 亿元、20.0 亿元, 分别对应 0.55 元、0.62 元、0.69 元的每股收益, 相当于 2021 年 14.4 倍的动态市盈率, 首次覆盖, 给予“买入-A”的投资评级。
- ◆ **风险提示:** 收购失败的风险、胶膜价格大幅下降的风险、光伏新增装机不及预期、电力需求大幅下滑的风险

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	14,025	15,015	19,594	21,769	23,990
YoY(%)	10.1	7.1	30.5	11.1	10.2
净利润(百万元)	1,058	1,321	1,585	1,788	1,995
YoY(%)	2.6	24.9	20.0	12.8	11.6
毛利率(%)	21.5	25.8	21.4	21.7	21.9
EPS(摊薄/元)	0.37	0.46	0.55	0.62	0.69
ROE(%)	9.6	11.2	13.7	14.3	14.7
P/E(倍)	21.6	17.3	14.4	12.8	11.4
P/B(倍)	2.1	1.9	2.0	1.8	1.7
净利率(%)	7.5	8.8	8.1	8.2	8.3

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5096	5971	7774	7124	12172	营业收入	14025	15015	19594	21769	23990
现金	2,972	3,891	4,899	4,498	8,762	营业成本	11007	11144	15401	17045	18736
应收票据及应收账款	900	957	1,194	1,299	1,484	营业税金及附加	86	71	101	116	122
预付账款	185	378	326	442	440	营业费用	1092	1525	1663	1918	2111
存货	466	355	981	439	1,083	管理费用	219	258	303	350	360
其他流动资产	155	301	206	221	243	研发费用	232	242	326	358	393
非流动资产	18,119	19,543	18,165	17,644	16,765	财务费用	181	192	83	-3	-94
长期投资	313	304	304	304	304	资产减值损失	-46	-82	-43	-57	-61
固定资产	11677	12357	11653	10950	10247	公允价值变动收益	0	2	79	56	-64
无形资产	1202	1304	1203	1102	1001	投资净收益	137	159	141	146	149
其他非流动资产	1825	1931	1317	1691	1646	营业利润	1329	1662	1981	2245	2507
资产总计	23216	25514	25939	24767	28937	营业外收入	14	30	18	21	23
流动负债	8523	10195	10479	8490	11513	营业外支出	18	9	13	13	12
短期借款	2392	1157	956	0	0	利润总额	1324	1684	1985	2252	2518
应付票据及应付账款	2090	2253	2027	3753	2534	所得税	215	302	328	381	431
其他流动负债	1719	5272	2671	3221	3721	税后利润	1109	1382	1658	1872	2087
非流动负债	3127	2867	3153	2986	2955	少数股东损益	51	61	72	84	92
长期借款	2647	2106	2654	2406	2341	归属母公司净利润	1058	1321	1585	1788	1995
其他非流动负债	481	761	499	580	613	EBITDA	2203	2839	2868	3046	3218
负债合计	11650	13062	13632	11476	14468	主要财务比率					
少数股东权益	546	633	706	789	881	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	2877	2877	2877	2877	2877	成长能力					
资本公积	2026	1992	2070	2018	2027	营业收入(%)	10.1	7.1	30.5	11.1	10.2
留存收益	4987	5791	6655	7607	8685	营业利润(%)	4.3	25.1	19.2	13.3	11.7
归属母公司股东权益	11020	11819	11602	12502	13589	归属于母公司净利润(%)	2.6	24.9	20.0	12.8	11.6
负债和股东权益	23216	25514	25939	24767	28938	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	21.5	25.8	21.4	21.7	21.9
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率(%)	7.5	8.8	8.1	8.2	8.3
经营活动现金流	2445	3028	3067	1531	4782	ROE(%)	9.6	11.2	13.7	14.3	14.7
净利润	1109	1382	1585	1788	1995	ROIC(%)	11.5	13.6	16.8	19.6	21.2
折旧摊销	662	857	804	804	804	偿债能力					
财务费用	181	192	83	-3	-94	资产负债率(%)	50.2	51.2	52.6	46.3	50.0
投资损失	-137	-159	-141	-146	-149	流动比率	0.6	0.6	0.7	0.8	1.1
营运资金变动	-117	4181	584	-1052	2197	速动比率	0.5	0.6	0.6	0.8	1.0
其他经营现金流	747	-3425	151	140	28	营运能力					
投资活动现金流	-2249	-810	-96	85	268	总资产周转率	0.6	0.6	0.8	0.9	0.8
筹资活动现金流	-161	-1301	-1963	-2017	-785	应收账款周转率	19.1	16.9	19.2	18.3	18.1
						应付账款周转率	7.3	6.9	9.2	7.5	7.6
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.46	0.55	0.62	0.69	P/E	21.6	17.3	14.4	12.8	11.4
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	1.05	1.07	0.53	1.66	P/B	2.1	1.9	2.0	1.8	1.7
每股净资产(最新摊薄)	3.83	4.11	4.03	4.35	4.72	EV/EBITDA	10.3	6.8	7.2	6.5	4.9

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

肖索声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn