

## 深圳燃气 (601139.SH) 增持

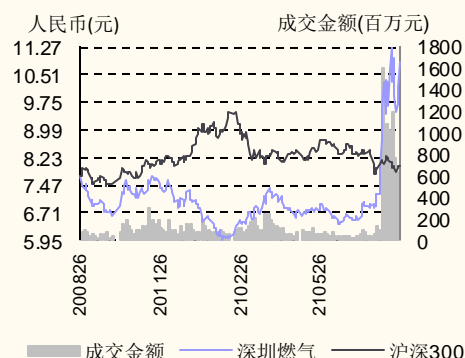
## 公司点评

市场价格(人民币): 10.86元

## 增长符合预期, 进军光伏领域

## 市场数据(人民币)

总股本(亿股)	28.77
已上市流通A股(亿股)	28.77
总市值(亿元)	312.42
年内股价最高最低(元)	11.29/5.95
沪深300指数	4898
上证指数	3540



牛波

分析师 SAC 执业编号: S1130520060001  
niubo@gjzq.com.cn

## 公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	14,025	15,015	20,192	24,090	27,810
营业收入增长率	10.08%	7.06%	34.48%	19.30%	15.44%
归母净利润(百万元)	1,058	1,321	1,794	2,203	2,693
归母净利润增长率	2.61%	24.92%	35.79%	22.76%	22.25%
摊薄每股收益(元)	0.368	0.459	0.624	0.766	0.936
每股经营性现金流净额	0.82	0.92	1.09	1.44	1.56
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.60%	11.18%	13.90%	15.48%	17.00%
P/E	21.29	15.76	15.54	12.66	10.35
P/B	2.04	1.76	2.16	1.96	1.76

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 8月25日, 深圳燃气发布半年报, 2021上半年实现营收、扣非归母净利润分别为96.36亿元、8.42亿元, 分别同比增长51.20%、39.78%; 较2019年上半年分别增长46.38%、46.43%。

## 经营分析

- 需求高景气, 管道燃气稳定增长:** 上半年, 实现管道燃气供应25.51亿立方米, 同比增长47.94%, 在深圳、深圳外供给增速分别为30.13%和55.57%。1) 上半年, 广东用电量全国第一, 用电增速十年新高, 超过20%; 水电供给不足, 广东火电发电量同比增长41%, 其中燃气发电增速超过37%。需求端高景气, 公司在深圳地区电厂气销量增长44.56%。2) 未来水电供给端边际改善, 可再生能源并网比例增加, 火电增速会有所放缓, 但下游用电持续高增, 且煤价处于高位, 判断未来气电的需求将保持较高景气度, 公司管道燃气业务将保持相对稳定增长。
- 拓展创新增值, 赋能传统业务:** 上半年, 公司智慧服务相关收入达2.16亿元, 同比增长151.33%。看好因数据利用、多实验项目落地成果对客户端的赋能; 收购带来的燃气设备制造业务, 也会对业务带来协同效应。
- 收购斯威克, 进军光伏领域:** 8月3日, 公司发布《关于收购斯威克的公告》, 收购完成后, 深圳燃气持有斯威克50%股权, 成为斯威克控股股东。1) 斯威克是全球领先的光伏胶膜供应商, 2020年, 斯威克胶膜出货2.53亿平, 市占率17.81%, 位居全球第二。其下游优质客户包括晶科、晶澳、隆基、协鑫等全球前十的组件厂商。2) 深圳燃气以18亿对价收购斯威克50%股权, 按斯威克2020年净利润2.56亿元计算, 估值仅为14倍PE。3) 公司现金流充沛, 进军光伏领域, 有望打开成长空间, 提升估值中枢。

## 投资建议

- 收购尚未发生, 暂不考虑。预计21-23年扣非归母净利润为17.9/22.0/26.9亿元, 上调21-22年净利润7.2%/16.4%。对应EPS为0.62/0.77/0.94元, 当前股价对应PE为15.5/12.7/10.4倍, 给予“增持”评级。

## 风险提示

- 上游气价波动对公司管道燃气、液化石油气销售带来的风险; 广东地区电量供给改善, 对气电的需求增速可能会有所放缓。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	12,741	14,025	15,015	20,192	24,090	27,810	货币资金	3,021	2,972	3,891	4,856	5,809	7,633
增长率		10.1%	7.1%	34.5%	19.3%	15.4%	应收款项	646	901	957	1,071	1,212	1,399
主营业务成本	-10,071	-11,007	-11,144	-14,828	-17,600	-20,121	存货	519	466	355	386	434	496
%销售收入	79.0%	78.5%	74.2%	73.4%	73.1%	72.4%	其他流动资产	403	758	769	754	848	936
毛利	2,670	3,019	3,871	5,364	6,489	7,689	流动资产	4,588	5,096	5,971	7,067	8,303	10,464
%销售收入	21.0%	21.5%	25.8%	26.6%	26.9%	27.6%	%总资产	23.3%	22.0%	23.4%	26.6%	28.5%	32.2%
营业税金及附加	-58	-86	-71	-101	-169	-222	长期投资	548	1,901	1,893	1,899	1,904	1,908
%销售收入	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.7%	0.8%	固定资产	12,667	13,416	14,205	14,339	15,590	16,720
销售费用	-957	-1,092	-1,525	-2,221	-2,650	-3,059	%总资产	64.3%	57.8%	55.7%	53.9%	53.5%	51.4%
%销售收入	7.5%	7.8%	10.2%	11.0%	11.0%	11.0%	无形资产	1,713	2,565	3,104	3,286	3,362	3,434
管理费用	-173	-219	-258	-347	-434	-528	非流动资产	15,125	18,119	19,543	19,524	20,856	22,063
%销售收入	1.4%	1.6%	1.7%	1.7%	1.8%	1.9%	%总资产	76.7%	78.0%	76.6%	73.4%	71.5%	67.8%
研发费用	-219	-232	-242	-343	-410	-473	<b>资产总计</b>	<b>19,712</b>	<b>23,216</b>	<b>25,514</b>	<b>26,591</b>	<b>29,159</b>	<b>32,526</b>
%销售收入	1.7%	1.7%	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%	短期借款	1,393	2,402	1,807	1,186	632	802
息税前利润 (EBIT)	1,263	1,389	1,775	2,351	2,828	3,406	应付款项	2,641	2,808	3,117	3,461	4,111	4,593
%销售收入	9.9%	9.9%	11.8%	11.6%	11.7%	12.2%	其他流动负债	2,146	3,313	5,272	5,605	6,047	6,431
财务费用	-161	-181	-192	-186	-191	-201	流动负债	6,180	8,523	10,195	10,253	10,790	11,826
%销售收入	1.3%	1.3%	1.3%	0.9%	0.8%	0.7%	长期贷款	200	48	142	132	132	132
资产减值损失	1	48	186	-100	-100	-100	其他长期负债	3,655	3,080	2,725	2,464	2,964	3,464
公允价值变动收益	0	0	2	0	0	0	<b>负债</b>	<b>10,036</b>	<b>11,650</b>	<b>13,062</b>	<b>12,849</b>	<b>13,885</b>	<b>15,422</b>
投资收益	125	137	159	170	180	190	<b>普通股股东权益</b>	<b>9,197</b>	<b>11,020</b>	<b>11,819</b>	<b>12,905</b>	<b>14,227</b>	<b>15,842</b>
%税前利润	9.8%	10.4%	9.5%	7.6%	6.6%	5.8%	其中：股本	2,877	2,877	2,877	2,877	2,877	2,877
营业利润	1,273	1,329	1,662	2,235	2,717	3,295	未分配利润	3,781	4,321	5,047	6,123	7,445	9,061
营业利润率	10.0%	9.5%	11.1%	11.1%	11.3%	11.8%	少数股东权益	480	546	633	737	847	962
营业外收支	-4	-4	22	-2	4	8	<b>负债股东权益合计</b>	<b>19,712</b>	<b>23,216</b>	<b>25,514</b>	<b>26,591</b>	<b>29,159</b>	<b>32,526</b>
税前利润	1,269	1,324	1,684	2,233	2,721	3,303	<b>比率分析</b>						
利润率	10.0%	9.4%	11.2%	11.1%	11.3%	11.9%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-195	-215	-302	-335	-408	-495	<b>每股指标</b>						
所得税率	15.3%	16.3%	17.9%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.358	0.368	0.459	0.624	0.766	0.936
净利润	1,075	1,109	1,382	1,898	2,313	2,808	每股净资产	3.196	3.831	4.108	4.486	4.945	5.507
少数股东损益	44	51	61	104	110	115	每股经营现金净流	0.650	0.820	0.918	1.086	1.443	1.560
归属于母公司的净利润	1,031	1,058	1,321	1,794	2,203	2,693	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.249	0.306	0.374
净利率	8.1%	7.5%	8.8%	8.9%	9.1%	9.7%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	11.21%	9.60%	11.18%	13.90%	15.48%	17.00%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	5.23%	4.56%	5.18%	6.77%	7.61%	8.36%
净利润	1,075	1,109	1,382	1,898	2,313	2,808	投入资本收益率	7.29%	6.92%	8.70%	11.47%	12.78%	13.65%
少数股东损益	44	51	61	104	110	115	<b>增长率</b>						
非现金支出	559	614	671	933	1,023	1,147	主营业务收入增长率	15.22%	10.08%	7.06%	34.48%	19.30%	15.44%
非经营收益	41	44	-16	-255	7	3	EBIT增长率	11.59%	10.01%	27.80%	32.47%	20.26%	20.45%
营运资金变动	195	592	603	548	808	530	净利润增长率	16.24%	2.61%	24.92%	35.79%	22.76%	22.25%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>1,869</b>	<b>2,360</b>	<b>2,639</b>	<b>3,124</b>	<b>4,151</b>	<b>4,487</b>	总资产增长率	4.96%	17.77%	9.90%	4.22%	9.66%	11.55%
资本开支	-1,173	-986	-858	-923	-2,246	-2,242	<b>资产管理能力</b>						
投资	-340	-1,113	-438	-6	-5	-4	应收账款周转天数	11.8	14.4	17.7	16.0	15.0	15.0
其他	792	-150	486	170	180	190	存货周转天数	17.7	16.3	13.4	9.5	9.0	9.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-720</b>	<b>-2,249</b>	<b>-810</b>	<b>-759</b>	<b>-2,071</b>	<b>-2,056</b>	应付账款周转天数	62.9	63.7	71.1	59.0	59.0	57.0
股权募资	20	4	29	0	0	0	固定资产周转天数	251.7	303.9	300.4	224.0	205.2	191.3
债权募资	-188	506	-2,487	-506	-55	670	<b>偿债能力</b>						
其他	-495	-669	1,151	-894	-1,072	-1,278	净负债/股东权益	20.38%	14.35%	-0.55%	-8.53%	-14.41%	-19.79%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-664</b>	<b>-160</b>	<b>-1,307</b>	<b>-1,400</b>	<b>-1,127</b>	<b>-608</b>	EBIT利息保障倍数	7.8	7.7	9.3	12.6	14.8	17.0
<b>现金净流量</b>	<b>485</b>	<b>-49</b>	<b>522</b>	<b>965</b>	<b>953</b>	<b>1,824</b>	资产负债率	50.91%	50.18%	51.20%	48.50%	47.95%	47.85%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	6	10	14	28
增持	0	1	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.14	1.09	1.13	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402