

2021 年中报点评：城燃稳健增长优化资源布局，加速转型综合能源运营 买入（维持）

2021 年 08 月 27 日

证券分析师 袁理

执业证号：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

研究助理 赵梦妮

16628770918

zhaomn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	15,015	17,369	19,071	20,402
同比（%）	7.1%	15.7%	9.8%	7.0%
归母净利润（百万元）	1,321	1,560	1,790	1,906
同比（%）	24.9%	18.0%	14.8%	6.5%
每股收益（元/股）	0.46	0.54	0.62	0.66
P/E（倍）	23.80	20.16	17.56	16.49

投资要点

- **事件：**2021 年上半年公司实现营业收入 96.36 亿元，同比增长 51.2%；归母净利润 8.52 亿元，同比增长 29.46%；扣非归母净利润 8.42 亿元，同比增长 39.78%；加权平均 ROE 同比提高 1.16pct，至 6.96%，符合我们的预期。
- **城燃运营稳健增长，接驳工程贡献高增量。**2021 年上半年城燃业务收入 73.46 亿元，同增 48.76%，增长最快为燃气接驳业务，实现收入 17.25 亿元，同增 121.15%，主要受益于城中村及工商业用户拓展，2021H1 公司管道气用户净增 32.38 万户，深圳净增 22.68 万户，其中城中村用户新增 16.96 万户，同增 350%，工商业用户新增 4565 户，同增 379%；深圳外地区净增 9.7 万户。管道气供应量 25.51 亿方，同增 47.94%，深圳地区管道气销量 12.58 亿方，同增 30.13%，其中电厂销量 6.70 亿方，同增 44.56%。深圳外管道气销量 8.20 亿方，同增 55.57%。
- **及时优化资源布局，气源多样化保障供应。**1) **拓展 LPG 深加工客户实现高增长。**2021H1 石油气批发收入 10.57 亿元，同增 69.94%，公司首次开拓 LPG 深加工原材料客户，增加保税出口量，实现液化石油气批发 27.36 万吨，同增 41.85%。2) **紧密跟踪国际气价调节天然气批发策略。**2021H1 天然气批发收入 5.45 亿元，同增 4.21%。考虑到国际 LNG 价格大幅上涨等原因，公司主动调整销售策略减少天然气批发量，实现销量 2.08 亿方，同减 14.02%。3) **增强气源采购，订购运输船保障供应。**2021H1 公司推动广东大鹏与 BP 公司签订 12 年 27 万吨/年的合同，同时订购一艘 8 万方 LNG 运输船，保障天然气供应链稳定。
- **费用管控得力，期间费用率下降 1.71pct 至 10.88%。**2021 年上半年，销售、管理、研发、财务费用率分别下降 0.17pct、下降 0.65pct、下降 0.41pct、下降 0.89pct 至 8.14%、2%、0.88%、0.74%。
- **收购斯威克方案稳步推进，强化清洁能源综合运营布局。**8 月 18 日公司与东方日升关于收购斯威克 50% 股份议案分别获得股东大会审议通过。斯威克为全球领先光伏胶膜供应商，有效产能为 3.6 亿平方米/年，2020 年市场占有率 17.81%，位居全球第二。斯威克评估报告预计 2021-2023 年各类产品产能分别达到 4.06/4.74/6.84 亿方/年，产线达 76/88/120 条。公司收购斯威克计划助力公司加速向清洁能源综合运营商转型，同时积极拓展光伏、供热等综合能源类项目，发展创新智慧业务，推进管道检测、燃气设备制造、智能燃气表、燃气器具品牌等智慧服务的拓展。
- **盈利预测：**公司燃气主业稳健增长，在不考虑斯威克业绩贡献情景下，我们维持 2021-2023 年归母净利润预测为 15.60/17.90/19.06 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 分别为 0.54/0.62/0.66 元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 20/18/16 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**天然气价格波动风险，项目收购不达预期，汇率波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.93
一年最低/最高价	6.11/11.60
市净率(倍)	2.62
流通 A 股市值(百万元)	31442.66

基础数据

每股净资产(元)	4.18
资产负债率(%)	51.33
总股本(百万股)	2876.77
流通 A 股(百万股)	2876.73

相关研究

- 1、《深圳燃气（601139）：2020 年报&2021 一季报点评：业绩稳健增长，产业链上下游一体化初现成效》2021-04-28
- 2、《深圳燃气（601139）：20Q3 单季归母增 33.97% 环比改善，盈利能力持续提升》2020-10-28
- 3、《深圳燃气（601139）：20Q2 业绩增速环比上升 32.7pct，天然气批发带动量利齐升》2020-08-24

深圳燃气三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5,971	7,189	9,989	13,809	营业收入	15,015	17,369	19,071	20,402
现金	3,891	4,717	7,542	11,054	减:营业成本	11,144	13,166	14,418	15,363
应收账款	782	898	947	1,026	营业税金及附加	71	69	86	102
存货	355	615	447	685	营业费用	1,525	1,650	1,812	1,948
其他流动资产	943	959	1,053	1,045	管理费用	258	243	267	296
非流动资产	19,543	21,017	21,822	22,226	研发费用	242	226	238	265
长期股权投资	304	301	298	295	财务费用	192	153	81	110
固定资产	12,357	14,031	14,997	15,576	资产减值损失	82	76	94	95
在建工程	1,848	1,667	1,485	1,301	加:投资净收益	159	159	159	159
无形资产	1,304	1,318	1,370	1,412	其他收益	49	0	0	0
其他非流动资产	3,731	3,701	3,671	3,642	资产处置收益	55	19	23	24
资产总计	25,514	28,206	31,811	36,036	营业利润	1,662	1,966	2,260	2,408
流动负债	10,195	12,281	14,866	18,014	加:营业外净收支	22	22	22	22
短期借款	1,157	1,157	1,157	1,157	利润总额	1,684	1,987	2,282	2,430
应付账款	2,253	2,878	2,741	3,246	减:所得税费用	302	356	409	436
其他流动负债	6,785	8,247	10,968	13,612	少数股东损益	61	72	82	87
非流动负债	2,867	2,446	2,089	1,684	归属母公司净利润	1,321	1,560	1,790	1,906
长期借款	2,106	1,684	1,328	923	EBIT	1,776	2,054	2,267	2,295
其他非流动负债	761	761	761	761	EBITDA	2,634	2,811	3,129	3,240
负债合计	13,062	14,727	16,955	19,699	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	633	705	787	874	每股收益(元)	0.46	0.54	0.62	0.66
归属母公司股东权益	11,819	12,774	14,069	15,463	每股净资产(元)	4.11	4.44	4.89	5.37
负债和股东权益	25,514	28,206	31,811	36,036	发行在外股份(百万股)	2877	2877	2877	2877
					ROIC(%)	14.6%	17.8%	24.4%	36.9%
					ROE(%)	11.1%	12.1%	12.6%	12.2%
					毛利率(%)	25.8%	24.2%	24.4%	24.7%
					销售净利率*(%)	8.8%	9.0%	9.4%	9.3%
					资产负债率(%)	51.2%	52.2%	53.3%	54.7%
					收入增长率(%)	7.1%	15.7%	9.8%	7.0%
					净利润增长率(%)	24.6%	18.0%	14.8%	6.5%
					P/E	23.80	20.16	17.56	16.49
					P/B	2.66	2.48	2.24	2.03
					EV/EBITDA	12.37	11.09	8.98	7.49

销售净利率*=归属母公司股东的净利润/营业总收入=销售净利率 x 归属公司股东的净利润占比

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>