

## 2021 年三季报点评：归母净利润同增 10%， 推进综合能源应用布局

买入（维持）

2021 年 10 月 29 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

zhaomn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	15015	19551	23193	24489
同比（%）	7.1%	30.2%	18.6%	5.6%
归母净利润（百万元）	1321	1604	1890	2059
同比（%）	24.9%	21.4%	17.8%	8.9%
每股收益（元/股）	0.46	0.56	0.66	0.72
P/E（倍）	15.74	16.30	13.83	12.70

### 投资要点

- **事件：**公司发布 2021 年三季报，2021 年前三季度营业收入 145.73 亿元，同比增长 44.66%；归母净利润 12.04 亿元，同比增长 10.25%；2021 年 Q3 单季收入 49.37 亿元，同比增长 33.4%；归母净利润 3.52 亿元，同比减少 18.89%，符合我们的预期。
- **天然气销量稳定增长，气源成本上行影响盈利能力。**2021 年前三季度，公司实现营收高增系售气量稳定增长，天然气销售量 33.42 亿方，同增 21.17%，其中电厂销售量 10.07 亿方，同增 22.21%；非电厂销量 23.35 亿方，同增 20.73%。营收 145.73 亿元，同比增长 44.66%；归母净利润 12.04 亿元，同增 10.25%。综合毛利率同比降低 3.87pct 至 21.2%，主要系期间国际能源价格上涨，公司气源成本上行导致短期盈利能力下滑。
- **优化气源结构，签订长协保障供应。**2021 年 10 月 5 日，公司公告全资子公司华安液化石油气与 BP 签署 10 年天然气购销合同，采购天然气约 22.5-30 万吨/年。其中 2023-2024 年 22.5 万吨/年，2025-2032 年 30 万吨/年，采购价格为 LNG 价格+服务费，本次合同签订将有利于公司优化气源结构，保障上游天然气来源稳定。
- **费用管控得力，期间费用率下降 1.2pct 至 11.34%。**2021 年前三季度，销售、管理、研发、财务费用率分别下降 0.27pct、下降 0.18pct、下降 0.1pct、下降 0.64pct 至 7.93%、1.15%、1.47%、0.8%。
- **受上游采购价格影响，经营活动净现金流同减 61.77%。**由于天然气上游采购价格上涨导致成本增加，2021 年前三季度公司经营活动现金流净额 10.46 亿元，同比减少 61.77%；2) 投资活动现金流净额-25.63 亿元，其中 17.82 亿元用于设立项目投资公司收购斯威克；3) 筹资活动现金流净额-0.74 亿元，同比增加 89.07%。
- **收购斯威克完成交割，强化清洁能源综合运营布局。**2021 年 9 月 4 日公司已完成收购斯威克工作，间接持有其 50% 股权。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 年斯威克在全球光伏胶膜市场销量占比 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、燃气气具品牌等智慧服务的拓展。
- **盈利预测与投资评级：**公司燃气主业稳健增长，考虑斯威克业绩贡献，我们将 2021-2023 年归母净利润预测从 15.60/17.90/19.06 亿元上调为 16.04/18.90/20.59 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 分别为 0.56/0.66/0.72 元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 16/14/13 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)	9.09
一年最低/最高价	5.92/13.52
市净率(倍)	2.12
流通 A 股市值(百万元)	26149.48

### 基础数据

每股净资产(元)	4.29
资产负债率(%)	53.68
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）：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》2021-08-27
- 2、《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
- 3、《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

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
<b>流动资产</b>	<b>5,971</b>	<b>9,082</b>	<b>12,113</b>	<b>14,953</b>	<b>营业收入</b>	<b>15,015</b>	<b>19,551</b>	<b>23,193</b>	<b>24,489</b>
现金	3,891	6,128	8,663	11,192	减:营业成本	11,144	15,329	18,027	19,320
应收账款	782	1,019	1,209	1,276	营业税金及附加	71	93	110	98
存货	355	630	642	635	营业费用	1,525	1,752	2,283	2,187
其他流动资产	943	1,305	1,599	1,850	管理费用	258	332	394	392
<b>非流动资产</b>	<b>19,543</b>	<b>21,995</b>	<b>22,946</b>	<b>23,500</b>	研发费用	242	313	376	392
长期股权投资	304	305	307	308	财务费用	192	60	10	-45
固定资产	12,357	12,388	12,568	12,708	资产减值损失	82	0	0	0
在建工程	1,848	2,648	3,048	3,248	加:投资净收益	159	208	246	245
无形资产	1,304	1,397	1,437	1,417	其他收益	49	64	76	80
其他非流动资产	3,731	5,257	5,586	5,819	资产处置收益	55	71	85	73
<b>资产总计</b>	<b>25,514</b>	<b>31,077</b>	<b>35,059</b>	<b>38,453</b>	<b>营业利润</b>	<b>1,662</b>	<b>2,015</b>	<b>2,400</b>	<b>2,545</b>
<b>流动负债</b>	<b>10,195</b>	<b>14,063</b>	<b>16,038</b>	<b>17,237</b>	加:营业外净收支	22	22	22	22
短期借款	1,157	1,157	1,157	1,157	<b>利润总额</b>	<b>1,684</b>	<b>2,037</b>	<b>2,421</b>	<b>2,566</b>
应付账款	2,253	3,100	3,645	3,907	减:所得税费用	302	363	433	411
其他流动负债	6,785	9,807	11,236	12,173	少数股东损益	61	70	97	97
<b>非流动负债</b>	<b>2,867</b>	<b>2,887</b>	<b>2,907</b>	<b>2,947</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,321</b>	<b>1,604</b>	<b>1,890</b>	<b>2,059</b>
长期借款	142	137	157	197	EBIT	1,824	2,026	2,334	2,424
其他非流动负债	2,725	2,750	2,750	2,750	EBITDA	2,682	2,895	3,264	3,404
<b>负债合计</b>	<b>13,062</b>	<b>16,950</b>	<b>18,944</b>	<b>20,183</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	633	704	801	898	每股收益(元)	0.46	0.56	0.66	0.72
归属母公司股东权益	11,819	13,423	15,313	17,372	每股净资产(元)	4.11	4.67	5.32	6.04
<b>负债和股东权益</b>	<b>25,514</b>	<b>31,077</b>	<b>35,059</b>	<b>38,453</b>	发行在外股份(百万股)	2,877	2,877	2,877	2,877
					ROIC(%)	9.1%	9.2%	9.5%	9.1%
					ROE(%)	11.2%	12.0%	12.3%	11.9%
					毛利率(%)	25.8%	21.6%	22.3%	21.1%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	销售净利率(%)	8.8%	8.2%	8.2%	8.4%
经营活动现金流	3,028	5,485	4,292	3,982	资产负债率(%)	51.2%	54.5%	54.0%	52.5%
投资活动现金流	-810	-3,120	-1,628	-1,344	收入增长率(%)	7.1%	30.2%	18.6%	5.6%
筹资活动现金流	-1,301	-127	-128	-110	净利润增长率(%)	24.9%	21.4%	17.8%	8.9%
现金净增加额	911	2,237	2,535	2,528	P/E	15.74	16.30	13.83	12.70
折旧和摊销	857	869	930	980	P/B	1.76	1.95	1.71	1.51
资本开支	-858	-3,201	-1,744	-1,405	EV/EBITDA	7.77	8.27	6.57	5.57
营运资本变动	618	3,095	1,578	1,037					

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>