

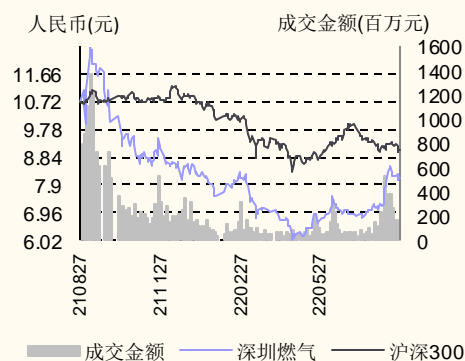
深圳燃气 (601139.SH) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 8.11 元

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)	233.31
年内股价最高最低(元)	12.58/6.02
沪深 300 指数	4108
上证指数	3236



相关报告

- 1.《售气量增加, 光伏胶膜业务拓展顺利-深圳燃气 2021 年报及 20...》, 2022.4.28
- 2.《增长符合预期, 进军光伏领域-深圳燃气中报点评》, 2021.8.27

许隽逸 分析师 SAC 执业编号: S1130519040001
xujunyi@gjzq.com.cn

上游高气价影响短期业绩, 胶膜业务高增

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	15,015	21,415	26,924	31,549	35,620
营业收入增长率	7.06%	42.62%	25.73%	17.18%	12.90%
归母净利润(百万元)	1,321	1,354	1,410	1,718	1,967
归母净利润增长率	24.92%	2.46%	4.17%	21.79%	14.48%
摊薄每股收益(元)	0.459	0.471	0.490	0.597	0.684
每股经营性现金流净额	1.05	0.48	0.73	1.31	1.46
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.18%	10.95%	10.59%	11.79%	12.23%
P/E	15.76	18.76	16.54	13.58	11.86
P/B	1.76	2.05	1.75	1.60	1.45

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司于 8 月 26 日晚间发布 2022 年中报。2022H1 营收 148.0 亿元 (同比+53.6%); 归母净利润 5.4 亿元 (同比-36.8%), 其中 2022Q2 营收 80.1 亿元 (同比+51.7%); 归母净利润 3.1 亿元 (同比-44.8%)。业绩下滑主因国际天然气价格高企导致的电厂用户需求不足、成本端上涨幅度较大。

经营分析

- 管道气业务需求侧与成本端受国际气价高涨影响, 批发业务盈利提升。2022H1 公司管道天然气销量 19.5 亿立方米 (同比-5.9%), 销量下降主因国际气价高涨带来的国内需求下降, 且管道气新用户开拓略有放缓 (本期净增 22 万户, 同比减少约 10 万户)。售气结构上看, 城燃销量 15.2 亿立方米 (同比+12.0%), 电厂销量 4.3 亿立方米 (同比-39.9%)。成本端上涨同时导致管道气业务毛利率继续下探至 7.9% (同比-8.8pct)。同时, 在批发业务上, 公司充分利用多气源优势, 用足合同价气源、缩减高价现货量, 在实现天然气批发量同比+5.3%、LNG 批发量同比持平的背景下, 批发业务整体毛利率提升至 6.3% (同比+5.7pct)。
- 子公司光伏胶膜产能扩张, 业绩高增。公司于 2021 年 8 月收购全球第二大光伏胶膜公司斯威克。2022H1 斯威克积极扩充产能, 新增年产能 2 亿平方米, 报告期内实现营业收入 34.8 亿元 (同比+141.8%), 归母净利润 3.1 亿元 (同比+184.8%)。目前成功签约 8 个分布式光伏项目, 总装机容量 16.5GW, 光伏领域有望持续贡献增量。
- 发挥燃气产业链优势, 积极拓展燃气具产品市场。2022H1 公司新开发燃气具产品 29 款, 实现销售收入 0.8 亿元 (同比+494%), 燃气表生产基地建设也已进入施工阶段。公司同时开展新业态新模式, 上线新零售平台, 开展优燃生活荟直播。

投资建议

- 预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 14.1/17.2/19.7 亿元, EPS 分别为 0.49/0.59/0.68 元, 对应 PE 分别为 16 倍、13 倍和 11 倍, 维持“增持”评级。

风险提示

- 天然气价格波动风险、售气用户开拓不及预期、光伏下游需求不及预期风险等。

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)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	14,025	15,015	21,415	26,924	31,549	35,620	货币资金	2,972	3,891	3,184	3,674	4,312	4,876
增长率		7.1%	42.6%	25.7%	17.2%	12.9%	应收款项	901	957	3,716	5,449	5,953	6,234
主营业务成本	-11,007	-11,144	-17,178	-22,286	-26,098	-29,475	存货	466	355	1,396	1,832	1,788	1,615
%销售收入	78.5%	74.2%	80.2%	82.8%	82.7%	82.7%	其他流动资产	758	769	947	1,228	1,399	1,551
毛利	3,019	3,871	4,236	4,638	5,451	6,145	流动资产	5,096	5,971	9,244	12,183	13,452	14,276
%销售收入	21.5%	25.8%	19.8%	17.2%	17.3%	17.3%	%总资产	22.0%	23.4%	27.1%	31.6%	32.6%	32.7%
营业税金及附加	-86	-71	-83	-81	-95	-107	长期投资	1,901	1,893	1,755	1,757	1,757	1,757
%销售收入	0.6%	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	13,416	14,205	16,324	17,829	19,253	20,593
销售费用	-1,092	-1,525	-1,473	-1,750	-2,051	-2,315	%总资产	57.8%	55.7%	47.9%	46.3%	46.6%	47.2%
%销售收入	7.8%	10.2%	6.9%	6.5%	6.5%	6.5%	无形资产	2,565	3,104	5,475	5,538	5,650	5,857
管理费用	-219	-258	-274	-458	-536	-606	非流动资产	18,119	19,543	24,852	26,356	27,870	29,399
%销售收入	1.6%	1.7%	1.3%	1.7%	1.7%	1.7%	%总资产	78.0%	76.6%	72.9%	68.4%	67.4%	67.3%
研发费用	-232	-242	-382	-485	-568	-641	资产总计	23,216	25,514	34,096	38,539	41,323	43,675
%销售收入	1.7%	1.6%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	短期借款	2,402	1,807	2,229	2,845	2,891	2,488
息税前利润 (EBIT)	1,389	1,775	2,024	1,865	2,202	2,476	应付款项	2,808	3,117	5,713	5,701	6,605	7,298
%销售收入	9.9%	11.8%	9.4%	6.9%	7.0%	7.0%	其他流动负债	3,313	5,272	8,439	10,446	10,983	11,460
财务费用	-181	-192	-170	-190	-166	-134	流动负债	8,523	10,195	16,382	18,993	20,479	21,246
%销售收入	1.3%	1.3%	0.8%	0.7%	0.5%	0.4%	长期贷款	48	142	272	1,272	1,272	1,272
资产减值损失	-48	-186	-188	0	0	0	其他长期负债	3,080	2,725	3,374	3,096	2,974	2,886
公允价值变动收益	0	2	0	0	0	0	负债	11,650	13,062	20,029	23,361	24,725	25,404
投资收益	137	159	122	170	170	170	普通股股东权益	11,020	11,819	12,363	13,313	14,570	16,077
%税前利润	10.4%	9.5%	6.7%	8.9%	7.5%	6.6%	其中：股本	2,877	2,877	2,877	2,877	2,877	2,877
营业利润	1,329	1,662	1,847	1,902	2,263	2,569	未分配利润	4,321	5,047	5,676	6,626	7,883	9,389
营业利润率	9.5%	11.1%	8.6%	7.1%	7.2%	7.2%	少数股东权益	546	633	1,705	1,865	2,027	2,194
营业外收支	-4	22	-13	2	2	2	负债股东权益合计	23,216	25,514	34,096	38,539	41,323	43,675
税前利润	1,324	1,684	1,834	1,904	2,265	2,571	比率分析						
利润率	9.4%	11.2%	8.6%	7.1%	7.2%	7.2%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-215	-302	-294	-333	-385	-437	每股指标						
所得税率	16.3%	17.9%	16.0%	17.5%	17.0%	17.0%	每股收益	0.368	0.459	0.471	0.490	0.597	0.684
净利润	1,109	1,382	1,540	1,570	1,880	2,134	每股净资产	3.831	4.108	4.297	4.628	5.065	5.588
少数股东损益	51	61	186	160	162	167	每股经营现金净流	0.854	1.047	0.476	0.730	1.311	1.457
归属于母公司的净利润	1,058	1,321	1,354	1,410	1,718	1,967	每股股利	0.180	0.210	0.160	0.160	0.160	0.160
净利率	7.5%	8.8%	6.3%	5.2%	5.4%	5.5%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	9.60%	11.18%	10.95%	10.59%	11.79%	12.23%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	4.56%	5.18%	3.97%	3.66%	4.16%	4.50%
净利润	1,109	1,382	1,540	1,570	1,880	2,134	投入资本收益率	6.92%	8.70%	9.01%	7.14%	7.94%	8.47%
少数股东损益	51	61	186	160	162	167	增长率						
非现金支出	710	1,044	1,107	922	1,006	1,091	主营业务收入增长率	10.08%	7.06%	42.62%	25.73%	17.18%	12.90%
非经营收益	44	-16	93	83	76	57	EBIT增长率	10.01%	27.80%	14.00%	-7.86%	18.08%	12.46%
营运资金变动	592	603	-1,370	-476	809	911	净利润增长率	2.61%	24.92%	2.46%	4.17%	21.79%	14.48%
经营活动现金净流	2,456	3,012	1,371	2,100	3,770	4,193	总资产增长率	17.77%	9.90%	33.64%	13.03%	7.22%	5.69%
资本开支	-986	-858	-2,181	-2,466	-2,517	-2,617	资产管理能力						
投资	-1,113	-438	-2,110	19	0	0	应收账款周转天数	14.4	17.7	30.7	50.0	45.0	40.0
其他	-150	486	261	170	170	170	存货周转天数	16.3	13.4	18.6	30.0	25.0	20.0
投资活动现金净流	-2,249	-810	-4,030	-2,277	-2,347	-2,447	应付账款周转天数	63.7	71.1	65.4	67.0	66.0	64.0
股权募资	4	29	53	0	0	0	固定资产周转天数	303.9	300.4	233.4	195.2	173.8	159.5
债权募资	506	-2,487	-4,435	1,556	46	-403	偿债能力						
其他	-670	1,157	6,162	-721	-709	-690	净负债/股东权益	14.35%	-0.55%	7.79%	14.78%	9.94%	3.74%
筹资活动现金净流	-161	-1,301	1,780	835	-663	-1,093	EBIT利息保障倍数	7.7	9.3	11.9	9.8	13.3	18.4
现金净流量	47	895	-885	657	760	653	资产负债率	50.18%	51.20%	58.74%	60.62%	59.83%	58.17%

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	1	6	13	17	42
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-10-29	买入	7.42	N/A
2	2021-08-27	增持	11.00	N/A
3	2022-04-28	增持	6.35	N/A

来源：国金证券研究所



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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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，而不应对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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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