



## 天壕环境(300332.SZ)：神安线管道全线贯通，下游分销持续拓展

### 事件

12月1日公司发布公告称，神安线管道项目陕西-山西段完成物理连接，进入试运行阶段，神安线管道实现全线贯通。

### 点评

**神安线管道全线贯通，将拓展上游气源供应。**神安线管道（陕西-山西段）管道长度为72.2km，近日，神安线管道项目陕西-山西段完成物理连接，进入试运行阶段。上游方面，投产后，上游天然气供应将得到拓展，公司将获得更多优质气源。多块资源丰富的气田可为该项目提供气源，包括中联公司神府区块、长庆气田、延长气田、中石油保德区块、三交区块、三交北区块、紫金山区块等。从下游市场来看，神安线管道项目将与国家管网联通，扩大公司的销售范围，覆盖陕西、山西、京津冀、山东和江苏等地。据公司预测，四季度增量气为150-200万方/天，河北的气量将达到400万方/天以上。

**天然气市场持续景气，价格高位提振公司业绩。**短期而言，海外天然气价格正持续上涨。截至12月1日，美国Henry Hub天然气期货价格已上涨至6.98美元/百万英热单位，较去年同期上涨约52.7%，外盘天然气价格的持续上行主要受全球高温及俄乌冲突等问题影响。长期而言，液化天然气的低位发热量为51498kJ/kg，折标煤系数约1.76kgce/kg，为较为清洁的一次能源，其需求量将随全球减碳运动而持续提升。全球燃气价格持续高位运行，或将对公司业绩带来一定提振。

**目前气量消纳无忧，下游分销持续拓展。**目前消纳情况来看，目前公司的天然气供气量可全部被下游客户消纳。2022年9月22日，公司与华电河北公司达成战略合作协议，双方首先针对石热九期项目开展合作，计划在3年内合作规模达到4-8亿m<sup>3</sup>。华电河北公司九期燃机项目天然气需求约为8亿m<sup>3</sup>/年，预计远期天然气总需求将达24亿m<sup>3</sup>/年。

### 投资建议

伴随公司神安线全线贯通，公司未来业绩或将持续放量。我们预期2022/2023/2024年公司归母净利润分别为4.07/7.18/9.33亿元，对应的EPS分别为0.46/0.81/1.06元。以2022年12月1日收盘价12.99元为基准，对应PE分别28.16/15.94/12.27倍。结合行业景气度，看好公司发展，维持“推荐”评级。

### 风险提示

新建项目进度不及预期、天然气价格大幅波动、环保政策变动。

### 盈利预测

项目(单位:百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2051.99	3784.27	5727.00	7300.64
增长率(%)	21.16	84.42	51.34	27.48
归母净利润	203.93	406.61	718.14	932.95
增长率(%)	265.38	99.39	76.62	29.91
EPS(元/股)	0.24	0.46	0.81	1.06
市盈率(P/E)	46.67	28.16	15.94	12.27
市净率(P/B)	2.72	2.83	2.41	2.01

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所预测，股价基准为2022年12月1日收盘价12.99元

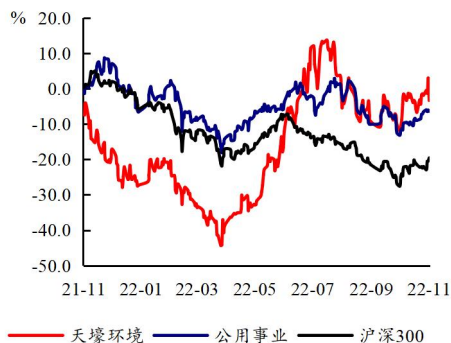
请仔细阅读报告尾页的免责声明

评级 推荐(维持)

### 报告作者

作者姓名 郑倩怡  
资格证书 S1710521010002  
电子邮箱 zhengqy@easec.com.cn  
联系人 高嘉麒  
电子邮箱 gaojq700@easec.com.cn

### 股价走势



### 基础数据

总股本(百万股)	881.90
流通A股/B股(百万股)	881.90/0.00
资产负债率(%)	54.52
每股净资产(元)	4.34
市净率(倍)	3.00
净资产收益率(加权)	0.00
12个月内最高/最低价	15.28/7.52

### 相关研究

《【能源】天壕环境(300332.SZ) 季报点评：下游分销持续开拓，售气规模有望高速增长\_20221025》2022.10.26  
《【能源】天壕环境(300332.SZ)：神安线全段通气在即，公司业绩创历史新高\_20220822》2022.08.22  
《【能源】天壕环境(300332.SZ)：业绩历史新高，神安蓄势待发\_20220717》2022.07.17  
《【能源】天壕环境(300332.SZ)：神安将成，静待花开\_20220621》2022.06.21

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	2051.99	3784.27	5727.00	7300.64
%同比增速	21.16%	84.42%	51.34%	27.48%
营业成本	1476.17	2868.98	4244.38	5358.70
毛利	575.82	915.29	1482.62	1941.94
%营业收入	28.06%	24.19%	25.89%	26.60%
税金及附加	17.96	28.82	45.04	57.54
%营业收入	0.88%	0.76%	0.79%	0.79%
销售费用	21.26	33.80	45.84	56.62
%营业收入	1.04%	0.89%	0.80%	0.78%
管理费用	165.97	256.73	385.20	548.52
%营业收入	8.09%	6.78%	6.73%	7.51%
研发费用	27.25	43.73	59.37	78.14
%营业收入	1.33%	1.16%	1.04%	1.07%
财务费用	77.35	44.26	36.79	20.03
%营业收入	3.77%	1.17%	0.64%	0.27%
资产减值损失	-56.15	-14.41	-15.15	-10.44
信用减值损失	-56.52	0.00	0.00	0.00
其他收益	13.89	25.62	38.78	49.43
投资收益	-28.36	0.00	0.00	0.00
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	74.05	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	212.94	519.16	934.02	1220.07
%营业收入	10.38%	13.72%	16.31%	16.71%
营业外收支	22.32	22.32	22.32	22.32
<b>利润总额</b>	235.26	541.48	956.34	1242.40
%营业收入	11.47%	14.31%	16.70%	17.02%
所得税费用	42.46	157.05	277.38	360.35
净利润	192.81	384.43	678.96	882.05
%营业收入	9.40%	10.16%	11.86%	12.08%
<b>归属于母公司的净利润</b>	203.93	406.61	718.14	932.95
%同比增速	265.38%	99.39%	76.62%	29.91%
少数股东损益	-11.13	-22.18	-39.18	-50.90
EPS (元/股)	0.24	0.46	0.81	1.06

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.24	0.46	0.81	1.06
BVPS	4.12	4.58	5.40	6.46
PE	46.67	28.16	15.94	12.27
PEG	0.18	0.28	0.21	0.41
PB	2.72	2.83	2.41	2.01
EV/EBITDA	21.40	16.98	9.26	6.32
ROE	5.61%	10.06%	15.09%	16.39%
ROIC	5.06%	7.46%	11.33%	12.51%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	924	1671	3347	4299
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	716	1298	1982	2502
存货	114	571	478	695
预付账款	127	189	313	404
其他流动资产	613	1076	1879	2144
流动资产合计	2495	4806	8000	10044
长期股权投资	642	830	1073	1345
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1757	2043	2140	2166
无形资产	1463	1590	1768	2020
商誉	1048	1012	980	948
递延所得税资产	167	167	167	167
其他非流动资产	704	570	484	438
资产总计	8277	11017	14613	17128
短期借款	520	520	520	520
<b>应付票据及应付账款</b>	1950	3701	5582	7013
预收账款	1	1	2	2
应付职工薪酬	13	42	58	67
应交税费	147	172	296	410
其他流动负债	700	1250	2144	2223
流动负债合计	3330	5685	8602	10235
长期借款	30	30	30	30
应付债券	350	350	350	350
递延所得税负债	309	309	309	309
其他非流动负债	490	490	490	490
负债合计	4509	6864	9781	11414
归属于母公司的所有者权益	3633	4040	4758	5691
<b>少数股东权益</b>	135	113	73	22
股东权益	3768	4153	4831	5714
负债及股东权益	8277	11017	14613	17128

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流净额</b>	219	1309	2171	1570
投资	-345	-187	-244	-271
资本性支出	292	-322	-198	-293
其他	-83	0	0	0
<b>投资活动现金流净额</b>	-135	-509	-442	-564
债权融资	0	0	0	0
股权融资	5	0	0	0
银行贷款增加(减少)	537	0	0	0
筹资成本	-52	-54	-54	-54
其他	-1036	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	-546	-54	-54	-54
<b>现金净流量</b>	-463	747	1676	953

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

郑倩怡，东亚前海证券研究所轻工组组长。华威大学金融数学硕士。2019年加入东亚前海证券。

## 投资评级说明

### 东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

## 联系我们

### 东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层 邮编：100086  
上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼 邮编：200120  
广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层 邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>