

智慧服务和燃气批发驱动利润增长

业绩简评

10月26日晚间公司发布23年三季报, 1~3Q23实现营收231.9亿元, 同比+2.9%; 实现归母净利润11.1亿元, 同比+28.2%。3Q23实现营收79.7亿元, 同比+2.9%; 实现归母净利润4.6亿元, 同比+41.0%。

经营分析

3Q23 售气量同比+27.9%, 电厂用气需求增量贡献率环比下滑。 1~3Q23公司售气量累计增加6.8亿方, 其中Q3单季度贡献近半数增量。3Q23管道气销量13.2亿方(同比+17.9%), 批发气销量1.7亿方(同比+290.7%), 同、环比均大幅提升。分用户看, 电厂销量5.3(同比+21.1%), 来水改善+步出低基数区间使得增速较1H23显著下滑; 非电厂城燃销量7.9亿方(同比+15.8%), 接替发电需求驱动持续增长。分地区看, 深圳管道气销量8.2亿方(同比+18.0%), 主要由气电需求支撑; 异地管道气销量5.1亿方(同比+17.7%), 是城燃售气增量的主要来源。

智慧燃气和燃气资源板块驱动公司盈利能力持续修复。 疫情放开、深圳瓶改管提速及房地产政策松绑等因素共同作用下, 23年公司管道气净增用户数同比大幅提升, 带动智慧燃气板块利润增长。3Q23公司天然气批发量大幅回升, 或因沿海地区进口LNG经济性有所修复。销售端来看, 液化天然气批发和液化石油气批发均为市场化业务, 价格随行就市; 成本端看, 公司初步完成产业链上下游一体化布局, 拥有1座5万吨级LNG码头, 打通了国际天然气资源自主采购通道, 有望充分受益于国际气价下行。

斯威克回款和出货情况改善, 公司应收账款和存货周转率提升。 3Q22起光伏胶膜随EVA粒子市场价格同向下行, 子公司斯威克经营承压, 应收账款和存货周转率放缓。伴随高价存货出清、光伏行业景气度维持, 斯威克公司应收款项及存货较上年同期占用的营运资金减少。3Q23公司应收账款和存货周转率分别为8.2、10.2次, 较1Q23分别提升5.6、6.6次。

盈利预测、估值与评级

23年国际气价下行、疫情管控影响消退, 公司净增管道气用户数、售气量回升; 光伏胶膜回款和出货情况改善, 公司应收账款和存货周转率提升。我们预计公司2023~2025年分别实现归母净利润15.8/17.5/19.8亿元, EPS分别为0.55/0.61/0.69元, 公司股票现价对应PE估值分别为12倍、11倍和10倍, 维持“增持”评级。

风险提示

气源价格波动超预期; 光伏胶膜、燃气下游需求不及预期风险等

国金证券研究所

分析师: 许隽逸 (执业S1130519040001)

xujunyi@gjzq.com.cn

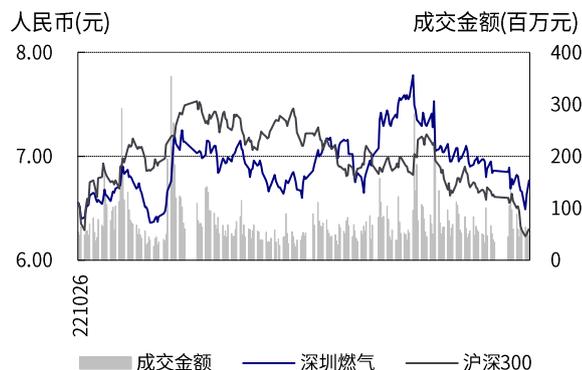
联系人: 唐执敬

tangzhijing@gjzq.com.cn

市价(人民币): 6.77元

相关报告:

- 《深圳燃气公司点评: 售气量与毛差改善, 胶膜业绩仍承压》, 2023.8.29
- 《深圳燃气公司点评: 售气量修复显韧性, 胶膜业绩暂承压》, 2023.4.28
- 《迎峰度夏、售气降幅收窄, 胶膜业务维持高增-深圳燃气三季报点评》, 2022.10.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	21,415	30,062	32,703	34,462	36,417
营业收入增长率	42.62%	40.38%	8.79%	5.38%	5.67%
归母净利润(百万元)	1,354	1,222	1,579	1,746	1,982
归母净利润增长率	2.46%	-9.72%	29.21%	10.58%	13.51%
摊薄每股收益(元)	0.471	0.425	0.549	0.607	0.689
每股经营性现金流净额	0.48	0.59	2.09	1.13	1.40
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.95%	9.30%	11.07%	11.23%	11.61%
P/E	18.76	15.39	12.33	11.15	9.82
P/B	2.05	1.43	1.37	1.25	1.14

来源: 公司年报、国金证券研究所。注: 暂不考虑斯威克分拆上市影响

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)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	15,015	21,415	30,062	32,703	34,462	36,417	货币资金	3,891	3,184	3,295	5,087	5,453	7,180	
增长率		42.6%	40.4%	8.8%	5.4%	5.7%	应收账款	957	3,716	4,079	5,321	6,079	6,424	
主营业务成本	-11,144	-17,178	-25,658	-27,499	-28,878	-30,335	存货	355	1,396	2,265	2,034	1,978	2,078	
%销售收入	74.2%	80.2%	85.4%	84.1%	83.8%	83.3%	其他流动资产	769	947	1,032	1,465	1,524	1,586	
毛利	3,871	4,236	4,404	5,204	5,583	6,082	流动资产	5,971	9,244	10,671	13,907	15,034	17,268	
%销售收入	25.8%	19.8%	14.6%	15.9%	16.2%	16.7%	%总资产	23.4%	27.1%	27.9%	33.5%	34.1%	36.8%	
营业税金及附加	-71	-83	-92	-98	-103	-109	长期投资	1,893	1,755	1,832	1,849	1,869	1,889	
%销售收入	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	14,205	16,324	18,493	18,782	20,165	20,674	
销售费用	-1,525	-1,473	-1,528	-1,635	-1,723	-1,821	%总资产	55.7%	47.9%	48.4%	45.3%	45.7%	44.0%	
%销售收入	10.2%	6.9%	5.1%	5.0%	5.0%	5.0%	无形资产	3,104	5,475	6,078	6,192	6,295	6,388	
管理费用	-258	-274	-310	-491	-517	-546	非流动资产	19,543	24,852	27,530	27,565	29,067	29,683	
%销售收入	1.7%	1.3%	1.0%	1.5%	1.5%	1.5%	%总资产	76.6%	72.9%	72.1%	66.5%	65.9%	63.2%	
研发费用	-242	-382	-611	-752	-793	-838	资产总计	25,514	34,096	38,201	41,472	44,101	46,951	
%销售收入	1.6%	1.8%	2.0%	2.3%	2.3%	2.3%	短期借款	1,807	2,229	6,140	93	93	93	
息税前利润 (EBIT)	1,775	2,024	1,863	2,228	2,447	2,768	应付款项	3,117	5,713	6,005	6,554	6,883	7,231	
%销售收入	11.8%	9.4%	6.2%	6.8%	7.1%	7.6%	其他流动负债	5,272	8,439	9,016	12,865	13,060	13,286	
财务费用	-192	-170	-404	-113	-107	-109	流动负债	10,195	16,382	21,161	19,512	20,036	20,609	
%销售收入	1.3%	0.8%	1.3%	0.3%	0.3%	0.3%	长期贷款	142	272	679	1,679	2,279	2,779	
资产减值损失	-186	-188	-131	-150	-150	-150	其他长期负债	2,725	3,374	967	3,561	3,544	3,531	
公允价值变动收益	2	0	0	0	0	0	负债	13,062	20,029	22,807	24,752	25,858	26,919	
投资收益	159	122	225	170	170	170	普通股股东权益	11,819	12,363	13,149	14,261	15,547	17,070	
%税前利润	9.5%	6.7%	13.6%	8.0%	7.2%	6.3%	其中：股本	2,877	2,877	2,877	2,877	2,877	2,877	
营业利润	1,662	1,847	1,632	2,134	2,360	2,679	未分配利润	5,047	5,676	6,387	7,506	8,792	10,314	
营业利润率	11.1%	8.6%	5.4%	6.5%	6.8%	7.4%	少数股东权益	633	1,705	2,246	2,459	2,695	2,963	
营业外收支	22	-13	25	0	0	0	负债股东权益合计	25,514	34,096	38,201	41,472	44,101	46,951	
税前利润	1,684	1,834	1,657	2,134	2,360	2,679	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	11.2%	8.6%	5.5%	6.5%	6.8%	7.4%	每股指标							
所得税	-302	-294	-251	-341	-378	-429	每股收益	0.459	0.471	0.425	0.549	0.607	0.689	
所得税率	17.9%	16.0%	15.1%	16.0%	16.0%	16.0%	每股净资产	4.108	4.297	4.571	4.957	5.405	5.934	
净利润	1,382	1,540	1,406	1,793	1,983	2,250	每股经营现金净流	1.047	0.476	0.593	2.091	1.134	1.404	
少数股东损益	61	186	184	213	236	268	每股股利	0.180	0.210	0.160	0.160	0.160	0.160	
归属于母公司的净利润	1,321	1,354	1,222	1,579	1,746	1,982	回报率							
净利率	8.8%	6.3%	4.1%	4.8%	5.1%	5.4%	净资产收益率	11.18%	10.95%	9.30%	11.07%	11.23%	11.61%	
							总资产收益率	5.18%	3.97%	3.20%	3.81%	3.96%	4.22%	
							投入资本收益率	8.70%	9.01%	6.97%	8.67%	8.67%	8.94%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	7.06%	42.62%	40.38%	8.79%	5.38%	5.67%	
							EBIT 增长率	27.80%	14.00%	-7.94%	19.58%	9.85%	13.12%	
							净利润增长率	24.92%	2.46%	-9.72%	29.21%	10.58%	13.51%	
							总资产增长率	9.90%	33.64%	12.04%	8.56%	6.34%	6.46%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	17.7	30.7	31.4	35.0	40.0	40.0	
							存货周转天数	13.4	18.6	26.0	27.0	25.0	25.0	
							应付账款周转天数	71.1	65.4	60.6	65.0	65.0	65.0	
							固定资产周转天数	300.4	233.4	178.0	162.9	163.4	171.3	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-0.55%	7.79%	22.82%	-3.30%	-1.75%	-7.71%	
							EBIT 利息保障倍数	9.3	11.9	4.6	19.6	22.9	25.3	
							资产负债率	51.20%	58.74%	59.70%	59.68%	58.63%	57.33%	

来源：公司年报、国金证券研究所。注：暂不考虑斯威克分拆上市的影响

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
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-28	增持	6.35	N/A
2	2022-08-28	增持	8.11	N/A
3	2022-10-30	增持	6.52	N/A
4	2023-04-28	增持	6.94	N/A
5	2023-08-29	增持	7.08	N/A

来源：国金证券研究所

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。

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：021-80234211
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 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806