

## 深圳燃气 (601139)

证券研究报告  
2024年04月22日

## 售气量增速亮眼，顺价推进助力业绩稳健增长

## 事件：

公司公布 2023 年年报与 2024 年一季度快报。2023 年公司实现营业收入 309.3 亿元，同比增长 2.9%；实现归母净利润 14.4 亿元，同比增长 17.8%。2024 年一季度公司预计实现营业总收入 68.6 亿元，同比减少 9.4%；预计实现归母净利润 2.76 亿元，同比增长 6.7%。

## 2023 年公司深圳外燃气销量增速亮眼。

2023 年，受益于中国经济增长和天然气价格走低，全国天然气表观消费量达到 3945.3 亿立方米，同比增长 7.6%。2023 年公司天然气销售量增速可观。全年公司管道天然气销售量 48.40 亿立方米，同比增长 18.28%（高于全国表观消费量增速）。分结构来看，城市燃气销量 33.31 亿立方米，同比增长 11.07%；电厂销量 15.09 亿立方米，同比增长 38.06%。分地区来看，公司抓住新能源汽车、锂电池等新能源产业发展机遇，推动深圳以外地区管道燃气销售量的大幅提升（23 年深圳与深圳外地区同比增速分别为 5.17%和 14.89%）。销气量的提升带动公司城市管道燃气销售业务 23 年实现营业收入 155.8 亿元，同比增长 13.6%；毛利率同比+2.3pct。

## 智慧服务业务高速增长，综合能源业务扎实推进。

智慧服务：23 年公司智慧服务业务营业收入同比增长 33.9%至 21.77 亿元；毛利率为 49.54%，同比提升 3.58pct；综合能源业务：光伏胶膜方面，斯威克全年实现光伏胶膜销售 6.72 亿平方米，同比增长 32.32%，继续保持全球市场占有率第二；投产盐城一期 16 条生产线，新增 1.2 亿平方米产能；综合能源方面，2023 年光伏签约 165MW，在全国开工建设光伏项目 80.6MW，其中深圳 63.7MW，在运光伏装机规模达 245MW。

## 燃气顺价落地+气量的持续增长，24 年公司销气业务有望持续增。

销气量方面，2024 年一季度公司管道天然气销售量 11.71 亿立方米，同比增长 11.84%，继续维持双位数以上的增速；销气价差方面，2024 年 3 月 15 日，深圳市发改委正式发布《关于联动调整我市管道天然气销售价格的通知》，居民天然气第一档价格由 3.1 元/方提升至 3.41 元/立方米，工商用气的基准销售价格由 3.99 元/方提升至 4.30 元/立方米。深圳以外地区在持续推行顺价，截至 2023 年末已有包括河北顺平、安徽定远、云南石林等 7 个地区联动调整居民天然气销售价格。天然气顺价的推进有助于公司销气毛差的逐步修复。量价的持续增长带动公司一季度归母净利润同比增长 6.7%至 2.76 亿元。

**盈利预测与估值：**由于深圳市内天然气需求量恢复增速存在一定不确定性，略调整盈利预期，预计公司 2024-2026 年有望实现归母净利润 16.9/19.2/21.6 亿元（24/25 年前值为 19.1/21.5 亿），对应 PE 分别为 13.3/11.7/10.4x，维持“买入”评级。

**风险提示：**国际气价超预期波动、国内顺价政策进度不及预期、下游需求恢复不及预期、光伏胶膜需求不及预期以及销售价格波动等风险、业绩快报仅为初步核算数据，具体数据以正式披露的一季报为准

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30,061.56	30,928.62	32,587.45	34,701.93	36,862.13
增长率(%)	40.38	2.88	5.36	6.49	6.23
EBITDA(百万元)	4,081.40	4,286.78	4,045.43	4,312.58	4,581.86
归属母公司净利润(百万元)	1,222.31	1,439.94	1,692.96	1,920.26	2,156.30
增长率(%)	(9.72)	17.80	17.57	13.43	12.29
EPS(元/股)	0.42	0.50	0.59	0.67	0.75
市盈率(P/E)	18.40	15.62	13.29	11.72	10.43
市净率(P/B)	1.71	1.55	1.40	1.25	1.11
市销率(P/S)	0.75	0.73	0.69	0.65	0.61
EV/EBITDA	5.27	5.01	5.65	5.05	3.60

资料来源：wind，天风证券研究所

## 投资评级

行业	公用事业/燃气 II
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	7.82 元
目标价格	元

## 基本数据

A 股总股本(百万股)	2,876.73
流通 A 股股本(百万股)	2,876.73
A 股总市值(百万元)	22,496.07
流通 A 股市值(百万元)	22,496.07
每股净资产(元)	4.98
资产负债率(%)	60.98
一年内最高/最低(元)	8.04/5.84

## 作者

郭丽丽 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520030001  
guolili@tfzq.com

张樨樨 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517120003  
zhangxixi@tfzq.com

赵阳 联系人  
zhaoyang@tfzq.com

## 股价走势



资料来源：聚源数据

## 相关报告

- 《深圳燃气-半年报点评:售气量稳步回升，综合能源业务拓展加速》2023-08-29
- 《深圳燃气-年报点评报告:气价上涨城燃持续承压，并购斯威克加速综合能源发展》2022-05-04
- 《深圳燃气-季报点评:售气量增加，前三季度业绩同比增加 10.3%》2021-10-28

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,295.20	5,836.44	5,653.50	7,225.21	12,962.52
应收票据及应收账款	3,590.13	3,600.59	4,003.14	4,093.97	4,507.19
预付账款	672.24	895.78	598.56	984.97	751.19
存货	2,264.85	1,948.10	1,751.56	2,509.96	2,038.75
其他	831.24	1,261.97	1,019.76	841.63	1,078.23
<b>流动资产合计</b>	<b>10,653.66</b>	<b>13,542.89</b>	<b>13,026.53</b>	<b>15,655.73</b>	<b>21,337.88</b>
长期股权投资	370.06	372.88	372.88	372.88	372.88
固定资产	14,659.31	16,702.47	15,493.26	14,284.04	13,074.82
在建工程	3,833.44	4,757.74	5,257.74	5,757.74	6,257.74
无形资产	2,256.01	2,460.25	2,229.49	1,998.74	1,767.99
其他	6,410.81	6,423.86	6,557.36	6,378.90	6,225.81
<b>非流动资产合计</b>	<b>27,529.63</b>	<b>30,717.21</b>	<b>29,910.74</b>	<b>28,792.30</b>	<b>27,699.24</b>
<b>资产总计</b>	<b>38,200.72</b>	<b>44,269.90</b>	<b>42,937.26</b>	<b>44,448.04</b>	<b>49,037.12</b>
短期借款	4,053.53	2,951.92	4,000.00	4,000.00	4,000.00
应付票据及应付账款	4,671.86	4,662.41	4,987.84	5,179.02	5,700.73
其他	10,186.63	11,119.89	12,014.47	11,096.17	12,649.45
<b>流动负债合计</b>	<b>18,912.01</b>	<b>18,734.23</b>	<b>21,002.31</b>	<b>20,275.19</b>	<b>22,350.18</b>
长期借款	678.76	1,846.15	500.00	500.00	500.00
应付债券	0.00	2,791.38	1,500.00	1,500.00	1,500.00
其他	966.82	939.43	950.00	950.00	950.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,645.58</b>	<b>5,576.96</b>	<b>2,950.00</b>	<b>2,950.00</b>	<b>2,950.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>22,806.51</b>	<b>26,997.92</b>	<b>23,952.31</b>	<b>23,225.19</b>	<b>25,300.18</b>
少数股东权益	2,245.51	2,724.60	2,970.97	3,245.54	3,556.60
股本	2,876.73	2,876.73	2,876.73	2,876.73	2,876.73
资本公积	1,926.61	1,934.13	1,934.13	1,934.13	1,934.13
留存收益	7,302.77	8,370.37	10,063.34	11,983.60	14,139.90
其他	1,042.60	1,366.14	1,139.79	1,182.84	1,229.59
<b>股东权益合计</b>	<b>15,394.22</b>	<b>17,271.98</b>	<b>18,984.95</b>	<b>21,222.85</b>	<b>23,736.95</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>38,200.72</b>	<b>44,269.90</b>	<b>42,937.26</b>	<b>44,448.04</b>	<b>49,037.12</b>

  

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,406.41	1,642.21	1,692.96	1,920.26	2,156.30
折旧摊销	1,265.61	1,447.91	1,439.97	1,439.97	1,439.97
财务费用	325.47	382.55	283.41	262.41	212.84
投资损失	(224.59)	(212.31)	(200.00)	(200.00)	(200.00)
营运资金变动	(1,593.41)	2,062.60	(1,255.41)	(1,637.16)	2,283.24
其它	457.46	(2,780.29)	246.36	274.58	311.05
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,636.94</b>	<b>2,542.67</b>	<b>2,207.29</b>	<b>2,060.06</b>	<b>6,203.40</b>
资本支出	4,513.01	4,574.47	489.43	500.00	500.00
长期投资	46.11	2.83	0.00	0.00	0.00
其他	(7,465.91)	(8,633.85)	(789.43)	(800.00)	(800.00)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(2,906.79)</b>	<b>(4,056.56)</b>	<b>(300.00)</b>	<b>(300.00)</b>	<b>(300.00)</b>
债权融资	2,093.68	634.69	(1,863.88)	(231.41)	(212.84)
股权融资	(349.95)	331.07	(226.35)	43.05	46.75
其他	(141.17)	3,062.63	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,602.56</b>	<b>4,028.38</b>	<b>(2,090.23)</b>	<b>(188.35)</b>	<b>(166.09)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>332.71</b>	<b>2,514.50</b>	<b>(182.94)</b>	<b>1,571.70</b>	<b>5,737.31</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>30,061.56</b>	<b>30,928.62</b>	<b>32,587.45</b>	<b>34,701.93</b>	<b>36,862.13</b>
营业成本	25,657.59	26,135.51	27,351.27	29,112.30	30,814.85
营业税金及附加	91.90	100.67	94.50	100.64	106.90
销售费用	1,527.63	1,636.83	1,727.13	1,735.10	1,843.11
管理费用	310.35	391.39	391.05	416.42	442.35
研发费用	611.10	731.89	668.04	714.86	763.05
财务费用	403.51	347.10	283.41	262.41	212.84
资产/信用减值损失	(130.77)	(66.48)	(50.00)	(50.00)	(50.00)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	224.59	212.31	200.00	200.00	200.00
其他	(266.43)	(451.86)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>1,632.09</b>	<b>1,891.26</b>	<b>2,222.05</b>	<b>2,510.20</b>	<b>2,829.05</b>
营业外收入	54.78	15.22	33.18	34.39	27.60
营业外支出	29.51	23.89	32.03	28.48	28.13
<b>利润总额</b>	<b>1,657.35</b>	<b>1,882.59</b>	<b>2,223.20</b>	<b>2,516.12</b>	<b>2,828.51</b>
所得税	250.95	240.38	283.87	321.28	361.16
<b>净利润</b>	<b>1,406.41</b>	<b>1,642.21</b>	<b>1,939.33</b>	<b>2,194.84</b>	<b>2,467.35</b>
少数股东损益	184.10	202.27	246.36	274.58	311.05
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,222.31</b>	<b>1,439.94</b>	<b>1,692.96</b>	<b>1,920.26</b>	<b>2,156.30</b>
每股收益(元)	0.42	0.50	0.59	0.67	0.75

  

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	40.38%	2.88%	5.36%	6.49%	6.23%
营业利润	-11.64%	15.88%	17.49%	12.97%	12.70%
归属于母公司净利润	-9.72%	17.80%	17.57%	13.43%	12.29%
<b>获利能力</b>					
毛利率	14.65%	15.50%	16.07%	16.11%	16.41%
净利率	4.07%	4.66%	5.20%	5.53%	5.85%
ROE	9.30%	9.90%	10.57%	10.68%	10.69%
ROIC	14.30%	12.31%	13.50%	14.77%	15.39%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	59.70%	60.98%	55.78%	52.25%	51.59%
净负债率	22.89%	11.37%	2.98%	-4.59%	-28.27%
流动比率	0.50	0.63	0.62	0.77	0.95
速动比率	0.40	0.54	0.54	0.65	0.86
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	8.57	8.60	8.57	8.57	8.57
存货周转率	16.42	14.68	17.62	16.29	16.21
总资产周转率	0.83	0.75	0.75	0.79	0.79
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.42	0.50	0.59	0.67	0.75
每股经营现金流	0.57	0.88	0.77	0.72	2.16
每股净资产	4.57	5.06	5.57	6.25	7.02
<b>估值比率</b>					
市盈率	18.40	15.62	13.29	11.72	10.43
市净率	1.71	1.55	1.40	1.25	1.11
EV/EBITDA	5.27	5.01	5.65	5.05	3.60
EV/EBIT	7.51	7.32	8.77	7.58	5.25

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com