


2024年08月02日
蓝天燃气(605368.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

燃气

投资评级

买入-A**维持评级**

6个月目标价

15.04元

股价(2024-08-01)

13.09元

交易数据

总市值(百万元) 9,069.23

流通市值(百万元) 8,479.97

总股本(百万股) 692.84

流通股本(百万股) 647.82

12个月价格区间 9.48/14.0元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.9	9.0	45.1
绝对收益	-5.6	3.9	30.6

周喆

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521060003

zhouzhe1@essence.com.cn

姜思琦

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522080005

jiangsq@essence.com.cn

朱昕怡

联系人

SAC 执业证书编号: S1450122100043

zhuxy1@essence.com.cn

相关报告

红利标杆	2024-03-26
管理层增持强化发展信心, 稀缺业绩稳健高股息标的	2023-12-06
分红回报规划落地, 彰显长期投资价值	2023-11-17
集团层面引入战投, 产业协	2023-10-08

国资入股, 强强联合

目 事件:

根据公告, 公司控股股东蓝天集团与河南省天然气管网有限公司于2024年8月1日签署了《股份转让协议》, 将其持有3464.18万股股份协议转让给河南管网, 占公司总股本的5%, 转让价格为11.71元/股, 转让价款合计4.06亿元。

目 国资入股上市公司, 河南两大天然气管网公司达成合作:

河南省天然气管网有限公司是河南投资集团于2019年全资设立的省级天然气投资运营管理平台, 实际控制人为河南省财政厅, 现有业务包括海内外燃气贸易、管道及储气设施建设运营、城燃及LNG加气站终端服务等天然气上中下游。2023年9月26日, 公司控股股东蓝天集团引入其作为战略投资者, 河南省天然气管网有限公司目前为蓝天集团第二大股东, 持股比例11.02%。河南省天然气管网有限公司在省内统筹“三纵六横”管网建设工作, 据其官网披露, 截至2021年底, 其参控股运营管线760公里, 参控股建设管线1230公里, 总投资超100亿元; 除了常规的中石油、中石化外, 还包括海外管道气和LNG, 目前与俄罗斯最大的天然气生产公司诺瓦泰克、澳大利亚丹尼森公司签订了《合作框架协议》, 国内与新奥能源签署《LNG购销协议》, 积极开展海外资源代购、联合采购以及资源池采购等业务。根据公司公告, 本次股权转让有助于河南天然气管网公司优化资产布局, 合理配置自身资源, 彰显了河南国资对公司未来持续稳定发展的信心。此次国资进一步入股上市公司, 代表着河南省两大天然气行业公司合作的加深, 未来协同优势有望凸显。

目 上下游双主业布局保障稳健业绩, 高分红彰显投资价值:

公司拥有河南省内稀缺的天然气长输管网资产, 近年来积极从中游向下游城市燃气业务延伸, 逐步形成“长输管网+城燃”中下游一体化布局, 有助于应对上游气源价格波动的风险, 保障公司业绩的持续稳定增长。公司始终致力于为所有股东创造价值, 具有高分红传统, 2020-2023财年, 公司现金分红比例分别为69.51%、54.97%、83.55%、97.13%。2023年, 公司派发现金红利总额为5.89亿元, 按照2024年8月1日收盘价计算, 公司股息率达到6.5%。2023年11月, 公司发布未来三年股东分红回报规划, 明确2023-2025年每年现金分红比例不低于净利润的70%。主业稳健叠加高分红, 公司投资价值凸显。

目 居民气顺价叠加购气成本下行, 业绩有望持续稳健增长:

从售价端看, 2023年以来, 全国多地陆续推动居民气顺价政策的发布, 以解决城市燃气公司居民端销售价格倒挂的问题, 保障居民用气,

提高终端居民销售价格成为趋势，目前河南省尚未出台相关政策，若顺价政策出台，将会给公司城市燃气销售业务带来一定的利润增长弹性。从成本端看，据公司 2023 年年报披露，中石油占其年度采购总额的比例为 70.48%。根据隆众资讯，中石油 2024-2025 年管道气价格政策取消了居民用天然气的单独定价，管制气价格统一上浮 18.5%；非管制气价格在门站价基础上上浮 70%，较上一年度下调 10%。综合来看，下游城市燃气的购气成本有望下行。公司年报中发布经营计划，2024 年计划实现销售收入 53 亿元、净利润 6.5 亿元，分别同比增长 7.14%、7.26%，预计公司业绩将保持稳健增长态势。

同优势凸显

业绩小幅增长，高股息价值 2023-08-30
不改

投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年的收入分别为 51.08 亿元、55.2 亿元、59.37 亿元，增速分别为 3.3%、8.1%、7.6%，净利润分别为 6.51 亿元、6.94 亿元、7.53 亿元，增速分别为 7.4%、6.6%、8.5%；维持买入-A 的投资评级，给予 2024 年 16 倍 PE，对应 6 个月目标价 15.04 元。

风险提示：天然气价格波动风险、天然气行业政策变化风险、气源紧张风险、管道安全事故风险等。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	4,753.7	4,946.8	5,108.5	5,520.4	5,937.4
净利润	592.3	606.3	651.3	694.1	752.9
每股收益(元)	0.85	0.88	0.94	1.00	1.09
每股净资产(元)	5.28	5.54	5.41	5.44	5.47

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	15.9	15.6	14.5	13.6	12.5
市净率(倍)	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5
净利润率	12.5%	12.3%	12.8%	12.6%	12.7%
净资产收益率	16.2%	15.8%	17.4%	18.4%	19.9%
股息收益率	5.2%	6.2%	6.7%	7.1%	7.7%
ROIC	28.9%	20.2%	19.6%	18.9%	20.8%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,753.7	4,946.8	5,108.5	5,520.4	5,937.4	成长性					
减:营业成本	3,752.8	3,889.2	4,023.6	4,330.7	4,662.7	营业收入增长率	21.9%	4.1%	3.3%	8.1%	7.6%
营业税费	15.1	13.6	14.0	15.2	16.3	营业利润增长率	38.9%	5.1%	7.4%	6.5%	8.5%
销售费用	36.3	44.9	46.5	48.6	52.2	净利润增长率	40.7%	2.4%	7.4%	6.6%	8.5%
管理费用	173.3	188.8	194.9	199.6	214.7	EBITDA 增长率	33.6%	7.0%	6.4%	5.1%	6.5%
研发费用	-	-	-	-	-	EBIT 增长率	36.7%	4.4%	8.5%	5.3%	7.0%
财务费用	25.2	31.1	17.9	8.2	-4.6	NOPLAT 增长率	39.2%	3.2%	5.6%	5.3%	7.0%
资产减值损失	-	-	-	-	-	投资资本增长率	47.5%	9.2%	9.0%	-2.7%	-9.4%
加:公允价值变动收益	-	-	50.0	-	-	净资产增长率	27.3%	5.3%	-2.2%	0.7%	0.7%
投资和汇兑收益	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3						
营业利润	764.9	804.3	863.9	920.5	998.5	利润率					
加:营业外净收支	2.2	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	毛利率	21.1%	21.4%	21.2%	21.6%	21.5%
利润总额	767.1	803.3	862.9	919.5	997.5	营业利润率	16.1%	16.3%	16.9%	16.7%	16.8%
减:所得税	169.5	192.5	206.8	220.4	239.1	净利润率	12.5%	12.3%	12.8%	12.6%	12.7%
净利润	592.3	606.3	651.3	694.1	752.9	EBITDA/营业收入	19.5%	20.1%	20.7%	20.1%	19.9%
						EBIT/营业收入	16.4%	16.4%	17.3%	16.8%	16.7%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	184	199	210	195	182
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	-54	-44	-21	-12	-21
货币资金	1,212.6	1,716.6	408.7	441.6	865.6	流动资产周转天数	132	150	115	70	82
交易性金融资产	-	-	50.0	50.0	50.0	应收帐款周转天数	8	9	8	8	9
应收帐款	125.8	133.0	87.4	171.2	110.4	存货周转天数	13	14	12	13	13
应收票据	1.8	9.2	2.2	4.2	4.2	总资产周转天数	431	472	427	359	347
预付帐款	159.7	184.3	189.0	210.3	214.7	投资资本周转天数	199	239	253	240	210
存货	197.6	195.0	139.1	254.4	172.8						
其他流动资产	111.9	86.6	60.0	86.2	77.6	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	16.2%	15.8%	17.4%	18.4%	19.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	9.6%	9.1%	12.1%	12.5%	13.0%
长期股权投资	90.8	91.6	91.6	91.6	91.6	ROIC	28.9%	20.2%	19.6%	18.9%	20.8%
投资性房地产	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	费用率					
固定资产	2,499.4	2,969.4	2,989.7	3,002.5	3,008.1	销售费用率	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
在建工程	518.6	67.6	67.6	67.6	67.6	管理费用率	3.6%	3.8%	3.8%	3.6%	3.6%
无形资产	952.2	913.8	868.3	822.9	777.5	研发费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
其他非流动资产	375.5	348.8	458.8	387.7	398.4	财务费用率	0.5%	0.6%	0.3%	0.1%	-0.1%
资产总额	6,247.5	6,717.6	5,414.1	5,591.8	5,840.1	四费/营业收入	4.9%	5.4%	5.1%	4.6%	4.4%
短期债务	610.8	430.5	309.1	54.1	-	偿债能力					
应付帐款	447.1	264.7	551.3	321.8	591.2	资产负债率	40.7%	41.9%	29.6%	31.3%	33.8%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	68.6%	72.2%	42.0%	45.7%	51.0%
其他流动负债	942.8	817.1	119.5	626.5	521.0	流动比率	0.90	1.54	0.96	1.22	1.34
长期借款	122.0	94.0	-	-	-	速动比率	0.81	1.41	0.81	0.96	1.19
其他非流动负债	419.3	1,211.0	621.0	750.4	860.8	利息保障倍数	30.90	26.12	49.36	113.86	-215.38
负债总额	2,542.1	2,817.3	1,600.9	1,752.7	1,973.0	分红指标					
少数股东权益	43.8	63.0	67.7	72.8	78.2	DPS(元)	0.71	0.85	0.91	0.97	1.05
股本	494.9	692.8	692.8	692.8	692.8	分红比率	83.6%	97.1%	97.0%	97.0%	97.0%
留存收益	3,119.2	3,033.2	3,052.7	3,073.5	3,096.1	股息收益率	5.2%	6.2%	6.7%	7.1%	7.7%
股东权益	3,705.4	3,900.3	3,813.2	3,839.1	3,867.1						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.85	0.88	0.94	1.00	1.09
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	BVPS(元)	5.28	5.54	5.41	5.44	5.47
净利润	597.6	610.7	651.3	694.1	752.9	PE(X)	15.9	15.6	14.5	13.6	12.5
加:折旧和摊销	149.4	180.3	175.2	182.5	189.9	PB(X)	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5
资产减值准备	-	-	-	-	-	P/FCF	-19.1	10.4	-23.0	15.0	8.1
公允价值变动损失	-	-	50.0	-	-	P/S	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6
财务费用	39.0	42.8	17.9	8.2	-4.6	EV/EBITDA	6.0	7.1	8.9	8.4	7.6
投资收益	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3	CAGR(%)	5.4%	7.5%	15.9%	5.4%	7.5%
少数股东损益	5.3	4.4	4.7	5.0	5.5	PEG	3.0	2.1	0.9	2.5	1.7
营运资金的变动	624.4	-250.1	-445.2	139.6	291.6	ROIC/WACC	2.8	2.0	1.9	1.9	2.0
经营活动产生现金流量	830.0	680.4	451.6	1,027.0	1,232.9	REP	0.6	1.0	1.3	1.4	1.3
投资活动产生现金流量	-449.8	-301.5	-247.7	-147.7	-147.7						
融资活动产生现金流量	-351.9	130.4	-1,511.9	-846.4	-661.3						

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034