

蓝天燃气 (605368)

2024 年中报点评: 利润微增, 派息率超 90% 彰显安全边际

买入 (维持)

2024 年 08 月 21 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001
021-60199782
yuanl@dwzq.com.cn

研究助理 谷玥

执业证书: S0600122090068
guy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4754	4947	5146	5430	5667
同比 (%)	21.86	4.06	4.02	5.52	4.38
归母净利润 (百万元)	592.53	606.31	654.05	689.40	707.50
同比 (%)	40.78	2.33	7.87	5.41	2.63
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.85	0.87	0.94	0.99	1.02
P/E (现价&最新摊薄)	16.21	15.84	14.68	13.93	13.57

关键词: #业绩符合预期

投资要点

■ **事件:** 2024H1 公司实现营收 26.2 亿元, 同增 2.84%; 归母净利润 3.41 亿元, 同增 1.35%; 扣非归母 3.31 亿元, 同增 1.61%。公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.45 元 (含税), 截至 2024/8/16, 公司总股本 6.94 亿股, 合计拟派发现金红利 3.12 亿元, 占 2024 H1 归母净利润 91.52%。

■ **供给宽松售气业务价差回落, 接驳&增值业务贡献增量, 现金流仍保持充裕。** 2024 H1 公司实现营收 26.2 亿元, 同增 2.84%; 归母净利润 3.41 亿元, 同增 1.35%; 符合预期。 2024 H1 公司经营性净现金流 2.26 亿元, 同增 1.3%; 毛利同比-1.02%至 5.59 亿, 毛利率同比-0.83pct 至 21.35%。分业务看, 2024H1: **1) 管道天然气业务:** 收入同比-0.54%至 11.82 亿, 毛利同比-17.33%至 1.20 亿, 毛利率同比-2.07pct 至 10.18%; 主要系供给偏宽松, 单方价差比去年同期回落所致。**2) 城市天然气业务:** 收入同比-2.01%至 10.01 亿, 毛利同比-23.04%至 1.46 亿, 毛利率同比-3.99pct 至 14.57%; 主要系下游工业需求一般, 公司让利后单方价差比去年同期回落所致。**3) 代输天然气业务:** 收入同比+1.54%至 0.13 亿, 毛利同比+7.24%至 0.09 亿, 毛利率同比+3.61pct 至 67.9%, 代输费保持稳定。**4) 接驳业务:** 收入同比+29.8%至 3.68 亿元, 毛利同比+26.9%至 2.47 亿元, 毛利率同比-1.53pct 至 67.06%, 在 IPO 募投项目的支撑下接驳业务量稳定增长。**5) 增值业务:** 收入同比+29.1%至 0.52 亿元, 毛利同比+33.2%至 0.35 亿元, 毛利率同比+2.14pct 至 68.23%, 公司在扎实做好波纹管等安保增值业务的同时, 积极拓展其他新业务品类。

■ **各地天然气顺价政策逐步推进, 公司有望受益、居民价差回升。** 据我们统计, 2022~2024M7, 全国共有 54% 的地级以上城市进行了居民的顺价提价幅度为 0.21 元每方。淡季到来, 我们认为未进行顺价的城市将利用淡季的窗口期继续推动顺价, 预计 2024 年采暖期到来之前 (2024 年 10 月底前) 将有更多城市推动顺价落地, 顺价弹性继续显现。从河南省的顺价情况来看, 许昌市已落地了顺价制度, 自 2023 年 9 月 1 日起, 居民用气一档和二档标准分别上调 0.19 元/立方米和 0.24 元/立方米。河南顺价政策继续推进, 期待公司所在的驻马店市、新乡市、长葛市和新郑市落地顺价政策, 居民价差回升。

■ **盈利预测与投资评级:** 河南省天然气顺价逐步推进, 下游居民价差有望修复; 公司承诺 2023-2025 年分红比例不低于 70%, 2023 年分红比例达 97.13%, 2024H1 拟分红比例达 91.52%, 彰显安全边际。我们维持 2024-2026 年公司归母净利润 6.5/6.9/7.1 亿元的盈利预测, 同比增速 7.9%/5.4%/2.6%, 当前市值对应 2024-2026 年 P/E 14.7/13.9/13.6X (估值日期 2024/8/20), 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 上游气源价格波动, 天然气政策变化

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.83
一年最低/最高价	9.41/14.10
市净率(倍)	2.72
流通 A 股市值(百万元)	8,981.72
总市值(百万元)	9,604.29

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.09
资产负债率(% LF)	40.81
总股本(百万股)	694.45
流通 A 股(百万股)	649.44

相关研究

《蓝天燃气(605368): 控股股东蓝天集团拟向河南管网转让公司 5% 股份, 资源整合后业务优势突显》

2024-08-02

《蓝天燃气(605368): 2024 年一季报点评: 业绩微增, 期待需求修复、顺价落地》

2024-04-26

蓝天燃气三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,325	2,517	2,434	2,407	营业总收入	4,947	5,146	5,430	5,667
货币资金及交易性金融资产	1,717	1,882	1,771	1,721	营业成本(含金融类)	3,889	4,076	4,305	4,511
经营性应收款项	328	353	365	379	税金及附加	14	13	15	15
存货	195	198	217	224	销售费用	45	42	44	44
合同资产	0	0	0	0	管理费用	189	190	198	204
其他流动资产	85	84	81	82	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	4,393	4,427	4,413	4,357	财务费用	31	(3)	(7)	(7)
长期股权投资	92	92	92	92	加:其他收益	26	23	24	27
固定资产及使用权资产	2,974	2,880	2,851	2,844	投资净收益	2	6	5	5
在建工程	82	249	309	306	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	914	874	829	784	减值损失	(3)	(4)	(4)	(2)
商誉	225	225	225	225	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	804	852	900	929
其他非流动资产	107	107	107	107	营业外净收支	(1)	3	2	0
资产总计	6,718	6,943	6,847	6,764	利润总额	803	854	902	929
流动负债	1,512	1,751	1,634	1,511	减:所得税	193	196	207	216
短期借款及一年内到期的非流动负债	461	395	262	136	净利润	611	659	695	713
经营性应付款项	211	346	341	328	减:少数股东损益	4	5	5	5
合同负债	669	812	828	842	归属母公司净利润	606	654	689	708
其他流动负债	171	198	204	205	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.87	0.94	0.99	1.02
非流动负债	1,305	1,255	1,235	1,235	EBIT	833	852	895	922
长期借款	94	44	24	24	EBITDA	1,017	1,018	1,069	1,099
应付债券	801	801	801	801	毛利率(%)	21.38	20.80	20.71	20.40
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	12.26	12.71	12.70	12.48
其他非流动负债	408	408	408	408	收入增长率(%)	4.06	4.02	5.52	4.38
负债合计	2,817	3,006	2,869	2,746	归母净利润增长率(%)	2.33	7.87	5.41	2.63
归属母公司股东权益	3,837	3,870	3,904	3,940					
少数股东权益	63	68	73	78					
所有者权益合计	3,900	3,938	3,977	4,018					
负债和股东权益	6,718	6,943	6,847	6,764					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	680	1,118	871	884	每股净资产(元)	5.44	5.48	5.53	5.58
投资活动现金流	(302)	(192)	(153)	(115)	最新发行在外股份(百万股)	694	694	694	694
筹资活动现金流	130	(761)	(829)	(819)	ROIC(%)	13.02	12.58	13.46	14.09
现金净增加额	509	165	(111)	(49)	ROE-摊薄(%)	15.80	16.90	17.66	17.96
折旧和摊销	184	166	174	176	资产负债率(%)	41.94	43.29	41.91	40.59
资本开支	(294)	(197)	(158)	(120)	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.84	14.68	13.93	13.57
营运资本变动	(153)	275	(16)	(22)	P/B(现价)	2.54	2.53	2.50	2.48

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>