

2024年09月04日

深圳燃气 (601139.SH)

——主业管道燃气量利同升 智慧服务成第二大毛利来源

买入 (维持)

投资要点:

- 事件: 公司发布 2024 年中期业绩, 上半年实现营收 137.80 亿元, 同比下降 9.48%, 实现归母净利润 7.38 亿元, 同比增长 13.64%; 扣非归母净利润 7.03 亿元, 同比增长 17.76%。
- 管道燃气业务毛利率同比显著提升, 叠加销气量增长, 带动公司总体业绩稳健提升。2024H1 公司管道燃气业务实现营收 80.16 亿元 (同比增长 5.18%), 营收占比 58.17%, 毛利占比 43.57%, 是公司第一大利润来源。2024H1 管道燃气毛利率达到 12.42%, 较去年同期提升 3.57 个百分点。销气量方面, 管道天然气销售量 24.88 亿立方米, 同比增长 6.87%, 且主要源于电厂售气量以外的城市燃气销量增长。在量利两方面因素促进下, 管道燃气业务毛利同比增长 47.55%, 带动公司总体业绩稳健提升。
- 智慧服务业务毛利率同比提升, 营收下滑但毛利总额同比提升, 代替燃气工程及其他业务成为第二大毛利来源。公司智慧服务业务主要由燃气增值业务、信息化服务业务及燃气设备业务等组成。2024 年上半年, 智慧服务业务毛利率达 55.71%, 较去年同期及全年分别上升 16.7 和 6.2 个百分点, 尽管受深圳地区“瓶改管”项目收尾导致材料销售减少等影响, 营收小幅同比下滑 5.06%, 但毛利总额同比增长 35.54%; 毛利占比由去年同期 18.55% 提升至 24.92%, 随着燃气工程及其他板块的萎缩, 智慧服务已超越其成为第二大毛利来源。鉴于公司拥有充足的下游客户资源, 预计智慧服务业务的重要性将进一步提升。
- 光伏胶膜销量下滑虽拖累营收, 但对归母净利润负面影响有限。公司 2024H1 营收同比下滑 14.43 亿元, 主因光伏胶膜业务收入同比下降 10.46 亿元、燃气资源批发收入下滑 3.76 亿元。就光伏胶膜业务而言, 上半年销量同比下滑 10.73% 是收入下降主要原因, 营收占比由去年同期 19.33% 下滑至本期 13.76%。然而, 从对归母净利润的影响来看, 光伏胶膜业务主体——斯威克 2024H1 实现净利润 0.41 亿元 (去年同期 0.85 亿元), 按照持股比例 49.94% (去年同期 50.33%) 测算, 光伏胶膜对归母净利润仅造成约 -0.22 亿影响, 我们认为这是营收与归母净利润反向变化的核心原因。
- 燃气工程及其他、石油气批发、天然气批发、发电等业务毛利占比分别约 17.89%/-0.38%/3.45%/3.07%, 其中前二者呈萎缩态势、预计对公司业绩影响幅度逐渐缩小; 后者受天然气价格等因素影响仅存在小幅波动。随着销气量增长及对下游客户资源的进一步开发, 我们判断管道燃气及智慧服务有望支撑业绩稳步提升。
- 盈利预测与估值: 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润分别为 15.18、16.49、18.00 亿元的预测。当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 12、11、10 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 天然气消费量增长不及预期、天然气价格波动风险、光伏胶膜行业竞争风险。

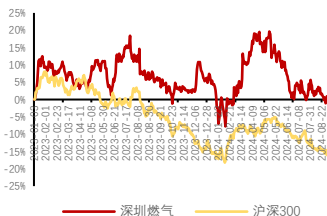
证券分析师

刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com查浩
S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com邹佩轩
S1350524070004
zoupeixuan01@huayuanstock.com

研究支持

联系人

市场表现:



相关研究

股票数据: 2024年9月3日

收盘价 (元)	6.53
年内最高/最低 (元)	8.04/5.84
总市值 (亿元)	188
基础数据: 2024年6月30日	
总股本 (亿股)	28.8
总资产 (亿元)	435
净资产 (亿元)	177
每股净资产 (元)	5.08

资料来源: 公司公告, ifind

盈利预测与估值

单位: 人民币	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	30,062	30,929	34,781	40,139	41,622
同比增长率 (%)	40.4%	2.9%	12.5%	15.4%	3.7%
毛利率 (%)	14.6%	15.5%	15.5%	15.1%	15.1%
归母净利润 (百万元)	1,222	1,440	1,518	1,649	1,800
同比增长率 (%)	-9.7%	17.8%	5.4%	8.6%	9.2%
每股收益 (元/股)	0.55	0.50	0.53	0.57	0.63
ROE (%)	9.3%	9.9%	10.0%	10.4%	10.8%
市盈率			12	11	10

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数