

分析师: 陈拓
登记编码: S0730522100003
chentuo@ccnew.com

地方国资入股, 增加中期分红

——蓝天燃气(605368)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

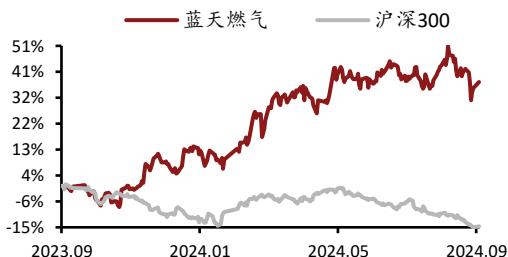
市场数据(2024-09-18)

收盘价(元)	13.24
一年内最高/最低(元)	14.50/9.49
沪深300指数	3,171.01
市净率(倍)	2.60
流通市值(亿元)	87.42

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	5.09
每股经营现金流(元)	0.33
毛利率(%)	21.35
净资产收益率_摊薄(%)	9.51
资产负债率(%)	40.81
总股本/流通股(万股)	70,526.83/66,025.23
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《蓝天燃气(605368)年报点评: 天然气业务稳健增长, 维持高分红》 2024-05-17

《蓝天燃气(605368)季报点评: 我国天然气消费量持续恢复, 公司前三季度业务稳定增长》 2023-11-10

《蓝天燃气(605368)公司点评报告: 河南唯一燃气上市公司, 维持高净资产收益率和高分红比例》 2023-09-08

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编: 200122

投资要点:

蓝天燃气发布2024年半年报, 上半年实现营业收入26.20亿元, 同比增长2.84%; 归母净利润3.41亿元, 同比增长1.35%。其中第二季度实现营业收入10.38亿元, 同比减少4.68%; 归母净利润1.39亿元, 同比增加0.51%。

● 公司上半年业绩保持稳定增长

公司是河南省燃气板块上市公司, 主营河南省内天然气中下游业务, 包含管道天然气业务、城市燃气销售业务。公司聚焦燃气主业, 经营业绩稳定, 2024年前两个季度归母净利分别同比增长1.94%、0.51%。分业务看, 上半年公司管道天然气业务、城市燃气业务分别实现收入11.82亿元、10.01亿元, 分别同比下降0.54%、2.01%。燃气安装工程方面, 公司实现收入3.68亿元, 同比增长29.75%。

● 我国天然气行业供需端均保持快速增长

在需求端, 根据国家发改委数据, 2024年上半年, 全国天然气消费量2108亿立方米, 同比增长8.7%。在供应端, 根据国家统计局数据, 上半年我国天然气产量1235亿立方米, 同比增长4.4%; 天然气进口量902亿立方米, 同比增长14.8%, 其中管道气进口377亿立方米, LNG进口525亿立方米。我国天然气消费依赖进口, 上半年天然气进口量占消费的比重达到42.79%。国家能源局《中国天然气发展报告(2024)》指出, 预计2024年我国天然气消费量达到4200亿-4250亿立方米, 同比增长6.5%-7.7%; 天然气产量2460亿立方米, 增产持续超过100亿立方米。

● 公司为河南省规模较大的综合性燃气企业

公司拥有豫南支线、南驻支线、博薛支线、许禹支线四条高压天然气长输管道, 和驻东支线、新长输气管道两条地方输配支线。公司不断扩大管网覆盖范围, 加快拓展城乡燃气业务, 不断向下游产业链条延伸。公司在豫南具有先发优势, 并逐步扩展长输管网覆盖区域, 延伸至豫中、豫北地区。

● 公司“长输管网+城燃”双主业布局, 具备业务链优势

公司从事天然气中游长输管道和下游城市燃气业务, 天然气中下游一体化运营, 中游业务为下游业务提供稳定气源保障, 有利于下游市场的培育和拓展; 下游业务促进和扩大了天然气市场, 进一步提升了公司天然气销售总量, 为中游长业务提供市场需求。2024年上半年, 公司中游

业务营收占比 45.11%, 下游业务营业收入占比 38.21%。

● **公司增加中期现金分红，维持高分红比例**

公司分红比例高，且 2024 年增加了中期分红。2021-2023 年，公司现金分红金额分别为 2.31 亿元、4.95 亿元、5.89 亿元，分别占对应年度归母净利润的 54.97%、83.55%、97.13%。2024 年半年度公司派发现金红利 3.17 亿元，分红比例 91.52%。

● **河南国资入股，看好公司发展**

8 月 2 日，公司发布公告称控股股东蓝天集团与河南管网签订协议，将 5% 股份协议转让给河南管网，河南管网为河南投资集团旗下河南燃气集团全资子公司。天然气公司属于公用事业行业，收益稳定并且可持续，现金流充沛且股息率高，对国资吸引力强，本次转让利于公司规模优势与河南管网资源优势整合。

● **盈利预测和估值**

公司天然气中下游一体化运营，具有天然的区域垄断性，维持业绩稳健增长，公司天然气售价存在顺价上涨预期，净资产收益率、分红比例维持较高水平。

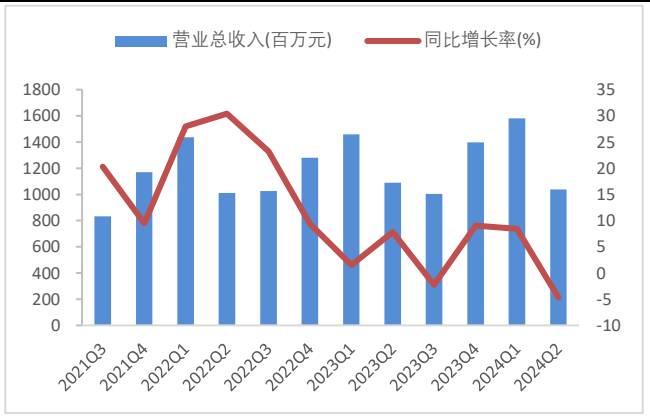
预计公司 2024、2025 年、2026 年归属于上市公司股东的净利润分别为 6.39 亿元、6.82 亿元和 7.30 亿元，对应每股收益为 0.91、0.97 和 1.04 元/股，按照 9 月 18 日 13.24 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 14.62X、13.70X 和 12.79X。基于天然气行业发展前景和公司估值水平，维持公司“增持”投资评级。

风险提示：上游气源价格波动；下游需求不及预期；行业政策变化；安全生产风险；系统风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,754	4,947	5,109	5,392	5,623
增长比率（%）	21.86	4.06	3.27	5.53	4.29
净利润（百万元）	593	606	639	682	730
增长比率（%）	40.78	2.33	5.37	6.69	7.10
每股收益(元)	0.84	0.86	0.91	0.97	1.04
市盈率(倍)	15.76	15.40	14.62	13.70	12.79

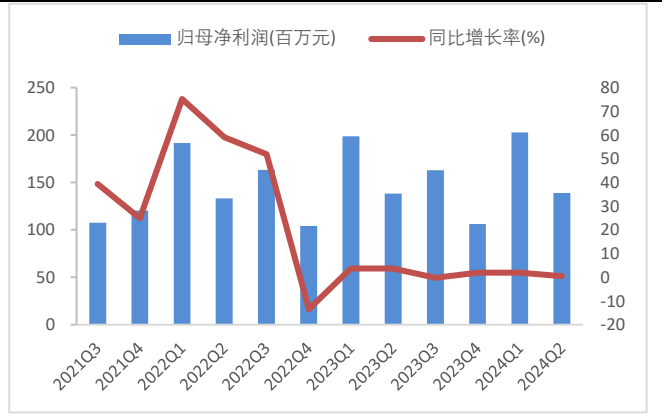
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司单季度营业总收入情况



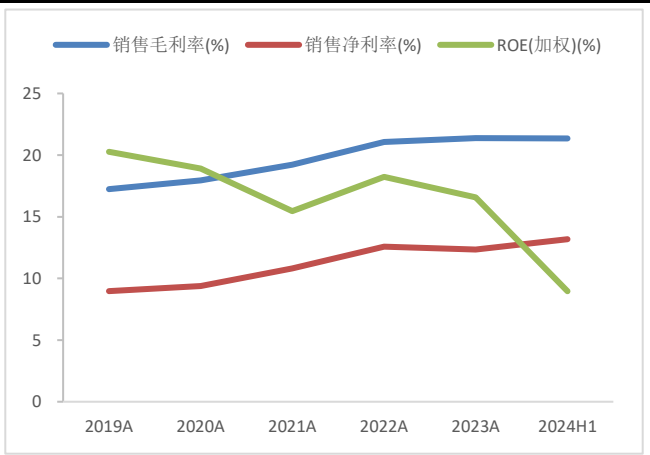
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润情况



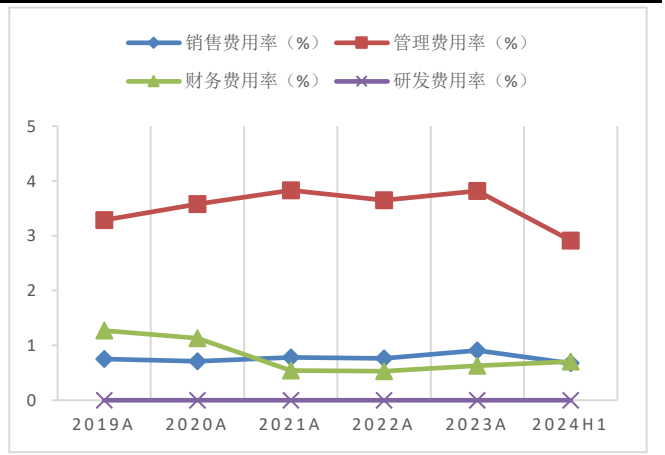
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司盈利能力指标



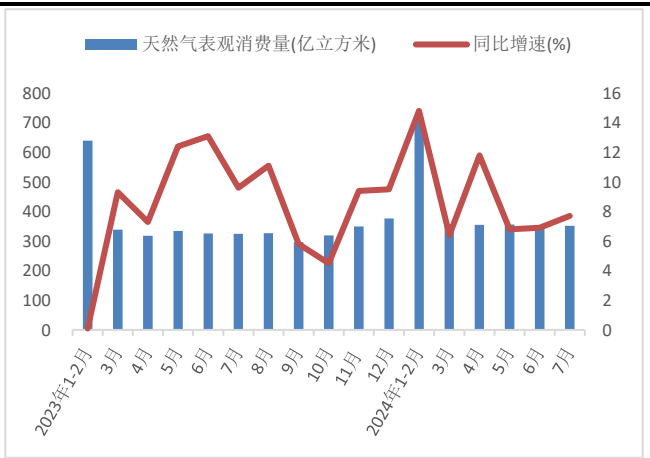
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司期间费用率情况



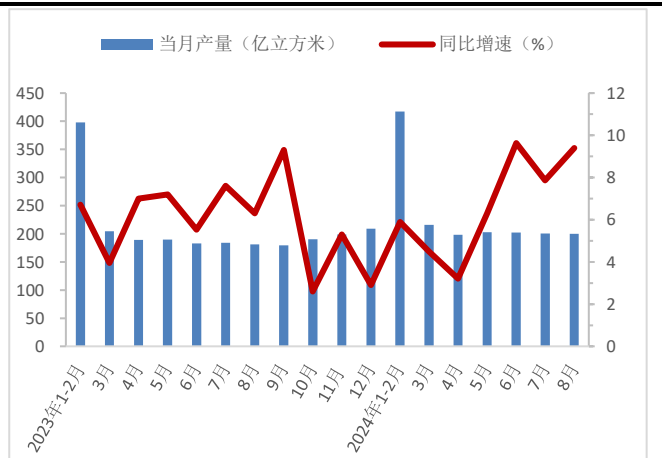
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 5：我国天然气消费量当月值



资料来源：国家发改委，中原证券研究所

图 6：我国规上天然气产量



资料来源：国家统计局，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,809	2,325	2,451	2,488	2,519
现金	1,213	1,717	1,820	1,832	1,842
应收票据及应收账款	125	137	144	149	157
其他应收款	2	5	7	7	8
预付账款	160	184	181	190	198
存货	198	195	201	211	213
其他流动资产	112	87	98	98	101
非流动资产	4,439	4,393	4,803	4,976	5,184
长期投资	91	92	91	91	90
固定资产	2,499	2,969	3,221	3,369	3,439
无形资产	952	914	901	885	872
其他非流动资产	897	418	591	631	784
资产总计	6,249	6,718	7,254	7,464	7,703
流动负债	2,001	1,512	1,981	2,097	2,210
短期借款	611	430	481	541	595
应付票据及应付账款	369	211	379	394	412
其他流动负债	1,021	870	1,120	1,161	1,204
非流动负债	542	1,305	1,322	1,334	1,334
长期借款	122	94	119	131	131
其他非流动负债	420	1,211	1,203	1,203	1,203
负债合计	2,543	2,817	3,302	3,430	3,544
少数股东权益	44	63	68	73	78
股本	495	693	693	693	693
资本公积	1,374	1,176	1,176	1,176	1,176
留存收益	1,746	1,858	1,903	1,980	2,100
归属母公司股东权益	3,662	3,837	3,884	3,961	4,081
负债和股东权益	6,249	6,718	7,254	7,464	7,703

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	830	680	1,244	993	1,046
净利润	598	611	643	687	736
折旧摊销	153	184	233	235	236
财务费用	39	43	43	44	44
投资损失	-2	-2	-3	-3	-6
营运资金变动	40	-153	341	32	39
其他经营现金流	2	-1	-15	-1	-3
投资活动现金流	-450	-302	-630	-404	-435
资本支出	-433	-294	-634	-406	-443
长期投资	-28	-23	1	-1	2
其他投资现金流	11	16	3	3	6
筹资活动现金流	-352	130	-510	-577	-601
短期借款	-150	-180	51	60	54
长期借款	67	-28	25	12	0
普通股增加	32	198	0	0	0
资本公积增加	356	-198	1	0	0
其他筹资现金流	-657	339	-587	-649	-654
现金净增加额	28	509	103	13	10

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,754	4,947	5,109	5,392	5,623
营业成本	3,753	3,889	4,021	4,220	4,391
营业税金及附加	15	14	15	16	16
营业费用	36	45	46	48	50
管理费用	173	189	192	205	208
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	25	31	28	28	28
资产减值损失	0	0	19	6	8
其他收益	19	26	19	19	25
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	2	3	3	6
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	765	804	847	903	967
营业外收入	2	1	1	3	3
营业外支出	0	2	7	8	8
利润总额	767	803	841	898	962
所得税	169	193	198	211	227
净利润	598	611	643	687	736
少数股东损益	5	4	5	5	6
归属母公司净利润	593	606	639	682	730
EBITDA	941	1,017	1,102	1,160	1,227
EPS (元)	0.84	0.86	0.91	0.97	1.04

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	21.86	4.06	3.27	5.53	4.29
营业利润 (%)	38.90	5.14	5.36	6.55	7.16
归属母公司净利润 (%)	40.78	2.33	5.37	6.69	7.10
获利能力					
毛利率 (%)	21.06	21.38	21.28	21.72	21.90
净利率 (%)	12.46	12.26	12.51	12.64	12.98
ROE (%)	16.18	15.80	16.45	17.21	17.89
ROIC (%)	13.73	12.04	12.22	12.66	13.12
偿债能力					
资产负债率 (%)	40.69	41.94	45.52	45.96	46.01
净负债比率 (%)	68.62	72.23	83.56	85.04	85.22
流动比率	0.90	1.54	1.24	1.19	1.14
速动比率	0.69	1.23	1.00	0.96	0.92
营运能力					
总资产周转率	0.83	0.76	0.73	0.73	0.74
应收账款周转率	46.60	39.33	38.90	39.34	39.31
应付账款周转率	10.87	13.41	13.62	10.92	10.89
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.84	0.86	0.91	0.97	1.04
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.18	0.96	1.76	1.41	1.48
每股净资产 (最新摊薄)	5.19	5.44	5.51	5.62	5.79
估值比率					
P/E	15.76	15.40	14.62	13.70	12.79
P/B	2.55	2.43	2.40	2.36	2.29
EV/EBITDA	6.02	6.98	8.17	7.81	7.43

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。