中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　燃气Ⅱ

综合能源及智慧服务拖累业绩，售气量保持稳健提升

深圳燃气(601139.SH)

维持　　买入

高兴
gaoxing@csc.com.cn
021-68821600
SAC 编号:S1440519060004

罗焱曦
luoyanxi@csc.com.cn
SAC 编号:S1440523080002

发布日期：　2024 年 10 月 31 日

当前股价：　7.28 元
目标价格 6 个月：　10.5 元

核心观点

2024 年前三季度，公司实现营业收入 207.39 亿元，同比减少 10.58%，主要系综合能源及智慧服务收入减少所致；归母净利润 10.56 亿元，同比减少 4.5%，主要系综合能源及智慧服务利润减少所致。单 24Q3，公司实现营收 69.6 亿元，同比减少 12.68%，归母净利润 3.18 亿元，同比减少 30.34%，扣非归母净利润 3.06 亿元，同比减少 30.31%。前三季度，公司销售天然气 42.45 亿立方米，同比增加 5.73%。其中零售气 38.27 亿立方米，同比增长 4.91%；批发气 4.18 亿立方米，同比增长 13.9%。我们预测公司 2024~2026 归母净利润分别为 14.64 亿元、16.17 亿元、18.11 亿元，维持“买入”评级。

事件

公司发布 2024 年三季度报告

2024 年前三季度，公司实现营业收入 207.39 亿元，同比减少 10.58%，归属于上市公司股东净利润 10.56 亿元，同比减少 4.5%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 10.09 亿元，同比减少 2.59%。单 24Q3，公司实现营收 69.6 亿元，同比减少 12.68%，归母净利润 3.18 亿元，同比减少 30.34%，扣非归母净利润 3.06 亿元，同比减少 30.31%。

简评

区域优势明显，售气量稳健增长

2024 年前三季度，公司实现营业收入 207.39 亿元，同比减少 10.58%，主要系综合能源及智慧服务收入减少所致；归母净利润 10.56 亿元，同比减少 4.5%，主要系综合能源及智慧服务利润减少所致。单 24Q3，公司实现营收 69.6 亿元，同比减少 12.68%，归母净利润 3.18 亿元，同比减少 30.34%，扣非归母净利润 3.06 亿元，同比减少 30.31%。前三季度，公司销售天然气 42.45 亿立方米，同比增加 5.73%。其中零售气 38.27 亿立方米，同比增长 4.91%；批发气 4.18 亿立方米，同比增长 13.9%。此外，公司完成天然气代输气量 5.6 亿立方米，同比下降 13.71%。从下游用户结构来看，大湾区售气 10.24 亿立方米，同比增长 9.64%；其他区域售气 15.49 亿立方米，同比增长 2.58%；电厂售气量 12.54 亿立方米，同比增长 4.15%。

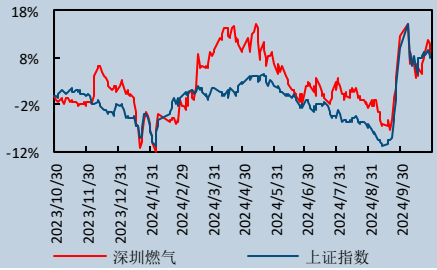
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
4.90/-0.89	5.97/-6.98	5.66/-2.57

12 月最高/最低价（元）	7.86/6.06
总股本（万股）	287,673.90
流通 A 股（万股）	287,673.90
总市值（亿元）	209.43
流通市值（亿元）	209.43
近 3 月日均成交量（万）	1402.85
主要股东	
深圳市人民政府国有资产监督管理委员会	40.10%

股价表现



本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

积极拓展多类业务，维持“买入”评级

公司在稳健经营燃气主业同时积极开拓综合能源业务、光伏胶膜业务、热电业务等，业务规模持续扩大，利润有望持续增长。我们预测公司 2024~2026 年营业收入分别为 312.06 亿元、331.40 亿元、350.82 亿元，归母净利润分别为 14.64 亿元、16.17 亿元、18.11 亿元，EPS 分别为 0.51、0.56、0.63 元/股，维持“买入”评级。

表 1：深圳燃气盈利预测（单位：百万元，元）

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	**30061.6**	**30928.6**	**31206.4**	**33140.1**	**35081.7**
营业成本	**25657.6**	**26135.5**	**26376.4**	**27957.8**	**29517.3**
营业税金及附加	91.9	100.7	118.2	125.5	132.8
销售费用	1527.6	1636.8	1604.0	1684.2	1768.4
管理费用	310.4	391.4	449.5	477.4	476.1
研发费用	611.1	731.9	611.1	611.1	611.1
财务费用	403.5	347.1	425.0	451.3	477.7
资产减值损失	403.5	347.1	425.0	451.3	477.7
投资净收益	224.6	212.3	250.0	250.0	250.0
其他收益	79.6	161.0	100.0	100.0	100.0
营业利润	1632.1	1891.3	1982.2	2192.8	2458.2
营业外收入	54.8	15.2	54.8	54.8	54.8
营业外支出	29.5	23.9	29.5	29.5	29.5
利润总额	1657.4	1882.6	2007.5	2218.1	2483.5
所得税	250.9	240.4	323.3	357.2	399.9
净利润	1406.4	1642.2	1684.2	1860.9	2083.5
少数股东损益	184.1	202.3	220.5	243.6	272.7
归属母公司净利润	**1222.3**	**1439.9**	**1463.7**	**1617.3**	**1810.8**
EPS（摊薄）	**0.42**	**0.50**	**0.51**	**0.56**	**0.63**

资料来源：公司公告，中信建投

风险分析

燃气价格波动风险：全球天然气供应格局变化、国际地缘政治影响和国际油气价格波动，可能导致公司的气源价格上涨，公司部分天然气终端市场销售价格受到政府管制，存在不能及时传导上游气价上涨的风险。

燃气销售风险：公司天然气销售量受宏观经济、行业政策、价格波动、需求变化等影响，公司工商业和电厂售气量增长存在一定的不确定性。

汇率波动风险：由于人民币汇率波动的原因，液化天然气和液化石油气国际采购业务可能面临一定的汇兑风险。

光伏产业波动风险：光伏胶膜业务受原材料价格波动、行业产能波动、光伏组件采购及装机政策变动的影响较大，经营业绩存在一定不确定性。

分析师介绍

高兴

高兴：华中科技大学工学学士，清华大学热能工程系硕士，三年电力设备行业工作经验，2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券，2021 年起担任公用环保首席分析师，带领团队获取 2021-2022 年新财富电力公用事业入围、2022 年水晶球电力公用入围（第五名）等奖项。

罗焱曦

南京大学理学学士，南京大学环境学院硕士，2021 年加入中信建投证券公用环保团队。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk