

全年经营情况表现稳健，售气量保持稳步增长

核心观点

2024 年公司实现营业收入 283.48 亿元，同比下降 8.34%，主要系天然气销售价格下降及光伏胶膜销售价格下降所致；归母净利润 14.57 亿元，同比增加 1.19%，主要系天然气销气量增长所致。2024 年公司天然气销售量 57.41 亿立方米，同比增长 6.91%，其中管道天然气销售量 49.75 亿立方米，同比增长 2.78%；批发气销售量 7.66 亿立方米，同比增长 44.53%。上游气源方面，公司加强与上游资源方合作，与中石油签订十年期中长期协议，落实天然气合同量 96.9 亿立方米。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，我们预测公司 2025~2027 归母净利润分别为 15.67 亿元、17.84 亿元、19.99 亿元，维持“买入”评级。

事件

公司发布 2024 年年度报告

2024 年营业收入 283.48 亿元，同比下降 8.34%；归母净利润 14.57 亿元，同比增加 1.19%；扣非归母净利润 14.04 亿元，同比增加 2.90%；基本每股收益 0.51，基本每股收益同比增加 2.00%。4Q2024 营业收入 76.09 亿元，同比下降 1.64%；归母净利润 4.01 亿元，同比增加 20.00%。

简评

全年业绩表现稳健，期间费用管控良好

2024 年公司实现营业收入 283.48 亿元，同比下降 8.34%，主要系天然气销售价格下降及光伏胶膜销售价格下降所致；归母净利润 14.57 亿元，同比增加 1.19%，主要系天然气销气量增长所致。利润率方面，公司 2024 年毛利率 17.17%，同比增加 1.67pct；净利率 5.42%，同比增加 0.11pct。期间费用方面，2024 年销售费用率 5.63%，同比增加 0.34pct；研发费用率 2.53%，同比增加 0.17pct；管理费用率 1.32%，同比增加 0.05pct；财务费用率 1.05%，同比下降 0.07pct；合计期间费用率为 10.54%，同比增加 0.49pct。现金流方面，2024 年经营活动产生的现金流净额为 36.97 亿元，同比增加 45.41%；经营活动产生的现金流净额与净利润的比值为 240.45%，同比增加 85.62pct。

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：2025 年 04 月 26 日

当前股价：6.49 元

目标价格 6 个月：10.5 元

主要数据

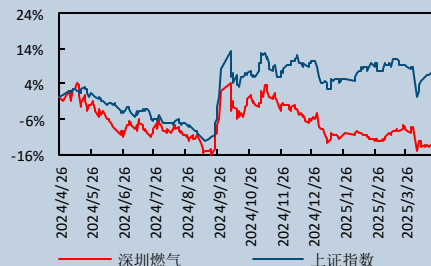
股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-3.57/-1.34	-1.22/-2.52	-15.27/-23.49
12 月最高/最低价 (元)		7.86/6.21
总股本 (万股)		287,674.05
流通 A 股 (万股)		287,674.05
总市值 (亿元)		186.70
流通市值 (亿元)		186.70
近 3 月日均成交量 (万)		1272.82

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



售气量稳健增长，强化上下游运营能力

截至 2024 年底，公司天然气用户达到 841 万户，同比增长 78 万户。2024 年公司天然气销售量 57.41 亿立方米，同比增长 6.91%，其中管道天然气销售量 49.75 亿立方米，同比增长 2.78%；批发气销售量 7.66 亿立方米，同比增长 44.53%。此外，公司完成天然气代输量 8.35 亿立方米，同比下降 6.07%。按用户类型分，城市燃气销售量 35.14 亿立方米，同比增长 5.49%，其中大湾区 13.73 亿立方米，同比增长 9.49%，其他地区 21.41 亿立方米，同比增长 3.08%；电厂销售量 14.61 亿立方米，同比减少 3.18%。

上游气源方面，公司加强与上游资源方合作，与中石油签订十年期中长期协议，落实天然气合同量 96.9 亿立方米。深化与国内一手资源方合作，不断丰富资源供应渠道，形成国内国际资源相结合、年度合同和中长期协议互补的资源池，有效降低资源综合采购成本。

下游气价方面，公司积极推动政府落实天然气价格联动机制，提升顺价能力。自 2024 年 3 月 16 日起，深圳市居民用气和工商业用气基准价格单价分别上调 0.31 元；深圳以外地区顺利完成去冬今春顺价，有序推进淡季顺价，安徽等地区建立天然气价格联动机制，下游售气价格联动机制加强有助于公司保持较好售气毛差。

开拓多类业务，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。燃气发电方面，深燃热电首台 9F 机组正式投入商业运行，第二套 9F 机组建设有序推进，计划 2025 年 7 月投产发电。光伏胶膜方面，2024 年公司光伏胶膜销售量 6.55 亿平方米，与上年基本持平，继续保持市场占有率全球第二。光伏运营方面，清洁能源公司聚焦市场开发，全年光伏项目签约 25.78MW，储能项目签约 29.23MWh。综合能源方面，大余工业园综合能源项目投产试运行，河北公司成功投用污水源热泵系统，海源节能公司成功签约 11 个节能项目。我们预测公司 2025~2027 年营业收入分别为 311.22 亿元、329.47 亿元、349.87 亿元，归母净利润分别为 15.67 亿元、17.84 亿元、19.99 亿元，EPS 分别为 0.54、0.62、0.70 元/股，维持“买入”评级。

表 1：深圳燃气盈利预测（单位：百万元，元）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	30928.6	28348.1	31122.1	32947.1	34987.2
营业成本	26135.5	23481.4	26089.2	27533.4	29159.1
营业税金及附加	100.7	99.1	108.8	115.2	122.4
销售费用	1636.8	1596.7	1676.6	1760.4	1848.4
管理费用	391.4	373.4	443.5	441.5	468.4
研发费用	731.9	718.6	718.6	718.6	718.6
财务费用	347.1	298.7	327.9	347.2	368.7
资产减值损失	347.1	298.7	327.9	347.2	368.7
投资净收益	212.3	144.8	200.0	200.0	200.0
其他收益	161.0	120.4	100.0	100.0	100.0
营业利润	1891.3	1819.8	1957.4	2230.8	2501.7
营业外收入	15.2	29.5	29.5	29.5	29.5
营业外支出	23.9	17.3	17.3	17.3	17.3
利润总额	1882.6	1832.0	1969.6	2243.0	2513.9
所得税	240.4	294.3	316.4	360.3	403.9
净利润	1642.2	1537.7	1653.2	1882.7	2110.0
少数股东损益	202.3	80.6	86.7	98.7	110.6
归属母公司净利润	1439.9	1457.1	1566.6	1784.0	1999.4
EPS（摊薄）	0.50	0.51	0.54	0.62	0.70

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
 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