

深圳燃气

601139

审慎增持 (维持)

需求减弱影响天然气销售量, 光伏胶膜业务快速发展

2022年08月27日

市场数据

市场数据日期	2022-08-26
收盘价(元)	8.11
总股本(百万股)	2,876.77
流通股本(百万股)	2,876.73
总市值(百万元)	23,330.58
流通市值(百万元)	4,294.79
净资产(百万元)	0.00
总资产(百万元)	38,474.48
每股净资产(元)	4.44

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

主要财务指标

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	21415	24877	28346	32362
同比增长	42.6%	16.2%	13.9%	14.2%
归母净利润(百万元)	1354	1102	1330	1598
同比增长	2.5%	-18.6%	20.6%	20.1%
毛利率	19.8%	16.4%	16.6%	16.8%
净利率	7.2%	5.0%	5.3%	5.6%
净资产收益率	11.0%	8.5%	9.6%	10.8%
每股收益(元)	0.47	0.38	0.46	0.56
每股经营现金流(元)	0.46	0.66	0.77	0.89

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《深圳燃气2021年报及2022年一季报点评: 上游气价上涨导致毛利率下滑, 加速转型清洁能源综合运营商》2022-04-28

《深圳燃气2021年三季报点评: 天然气销量同比高增长, 采购成本上涨导致毛利率下滑》2021-10-28

《深圳燃气2021年中报点评: 管道气销量同比大增47.94%, 拟收购斯威克布局光伏赛道》2021-08-26

分析师:

蔡屹

cai yi@xyzq.com.cn

S0190518030002

投资要点

事件: 深圳燃气披露2022年半年报。2022年上半年, 公司实现营业收入147.99亿元, 同比+53.58%; 实现归母净利润5.39亿元, 同比-36.77%; 实现基本每股收益0.19元/股, 同比-36.67%; 加权平均净资产收益率为4.27%, 同比-2.69pct。对此, 我们点评如下:

需求减弱影响天然气销量, 深圳以外城燃业务开展顺利。2022年上半年, 公司天然气供应量25.97亿方, 同比-6.24%。其中, 天然气销售量21.73亿方, 同比-4.93%, 代输量4.24亿方, 同比-10.36%。**城燃业务方面,**受降雨偏多、气温偏低、气价较高、经济放缓等多重因素影响, 电厂用气量下降, 导致公司管道天然气销售量19.54亿方, 同比-5.9%。**按用户类型划分,**城市燃气销售量15.21亿方, 同比+12.0% (深圳6.23亿方, 同比+5.1%; 深圳以外地区8.98亿方, 同比+17.4%); 电厂销售量4.33亿方, 同比-39.9%。截至2022年6月底, 公司管道气用户596万户, 净增22万户。其中, 深圳地区387万户, 净增12万户; 深圳以外地区209万户, 净增10万户。

多种渠道保障气源充足稳定供应, 首艘LNG运输船顺利下水。2022年上半年, 国际油气市场高位运行, 公司在管道气采购方面采取“签多签足合同量”的策略保证气源充足稳定供应。在LNG采购方面, 公司压减现货资源进口量, 开展LNG资源国际贸易, 降低采购成本, 化解LNG价格风险。此外公司投资建造的首艘LNG运输船“大鹏公主”号于6月8日顺利出坞下水, 该船为全球最大的浅水航道LNG船, 预计2023年初正式交付使用, 届时将有效缓解LNG运力不足等问题, 有效保障天然气安全稳定供应。

加快布局综合能源, 光伏胶膜等新业务收入大增。2022年上半年, 公司综合能源相关收入38.13亿元, 同比+746.20%: **光伏业务方面,**2022年上半年斯威克公司完成金坛二期和宿迁一期扩建投产, 新增年产能2亿平方米; 上半年实现胶膜产量2.7亿平方米, 同比+107.69%, 营业收入34.8亿元, 同比+141.81%, 归母净利润3.06亿元, 同比+184.75%。此外, 公司4座集中式光伏电站上半年完成发电量1.46亿千瓦时, 同比+5.9%; 并成功签约8个分布式光伏项目, 合计装机容量16.5兆瓦。**热电和综合供能业务方面,**深燃热电第一套9F机组项目启动建设; 保定深圳园综合能源项目已完成主体工程建设, 具备供冷调试条件。

现金流短期承压, 经营性现金流同比-232.84%。2022年上半年, 公司经营性现金流净额-9.87亿元, 同比-232.84%, 主要原因为上半年天然气采购成本增加及子公司斯威克由于销售规模扩大, 预付材料款、应收账款等增加, 致使公司短期现金流承压。

投资建议: 维持“审慎增持”评级。由于上游天然气价格大幅上涨, 我们下调公司2022-2024年归母净利润预测为11.02亿元/13.30亿元/15.98亿元, 分别同比增长-18.6%/20.6%/20.1%, 分别对应2022年8月26日收盘价的PE估值为21.2倍/17.5倍/14.6倍。

风险提示: LNG接收站周转率不及预期, 新业务拓展不及预期, 海外燃气价格上涨超预期。

附表

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
流动资产	9244	11232	13343	15828	
货币资金	3184	4166	5360	6783	
交易性金融资产	42	42	42	42	
应收票据及应收账款	3426	3980	4535	5177	
预付款项	573	695	789	899	
存货	1396	1691	1922	2190	
其他	622	658	695	737	
非流动资产	24852	25530	26059	26508	
长期股权投资	324	324	324	324	
固定资产	13691	15023	15785	16216	
在建工程	2633	1580	948	569	
无形资产	2393	2693	2993	3293	
商誉	2729	2729	2729	2729	
长期待摊费用	352	451	549	647	
其他	2730	2730	2730	2730	
资产总计	34096	36762	39402	42337	
流动负债	16382	17253	17910	18668	
短期借款	1978	1978	1978	1978	
应付票据及应付账款	3993	4,836.48	5,497.00	6,262.27	
其他	10411	10439	10435	10428	
非流动负债	3647	4647	5647	6647	
长期借款	272	1272	2272	3272	
其他	3374	3374	3374	3374	
负债合计	20029	21900	23557	25315	
股本	2877	2877	2877	2877	
资本公积	1935	1935	1935	1935	
未分配利润	5676	6219	6901	7714	
少数股东权益	1705	1857	2040	2260	
股东权益合计	14068	14862	15845	17021	
负债及权益合计	34096	36762	39402	42337	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
归母净利润	1354	1102	1330	1598	
折旧和摊销	893	1019	1115	1194	
资产减值准备	113	-4	44	51	
资产处置损失	-4	-4	-4	-4	
公允价值变动损失	0	0	0	0	
财务费用	218	48	71	88	
投资损失	-122	-122	-122	-122	
少数股东损益	186	152	183	220	
营运资金的变动	-1377	-281	-403	-452	
经营活动产生现金	1337	1910	2215	2573	
投资活动产生现金	-4030	-1420	-1420	-1420	
融资活动产生现金	1780	491	399	270	
现金净变动	-918	982	1194	1423	
现金的期初余额	3879	3184	4166	5360	
现金的期末余额	2961	4166	5360	6783	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
营业收入	21415	24877	28346	32362	
营业成本	17178	20807	23649	26941	
税金及附加	83	96	110	125	
销售费用	1473	1712	1950	2227	
管理费用	274	319	363	415	
研发费用	382	382	382	382	
财务费用	170	48	71	88	
其他收益	56	56	56	56	
投资收益	122	122	122	122	
公允价值变动收	0	0	0	0	
信用减值损失	-75	-75	-75	-75	
资产减值损失	-113	-113	-113	-113	
资产处置收益	4	4	4	4	
营业利润	1847	1506	1815	2178	
营业外收入	30	30	30	30	
营业外支出	43	43	43	43	
利润总额	1834	1493	1801	2164	
所得税	294	239	288	346	
净利润	1540	1254	1513	1818	
少数股东损益	186	152	183	220	
归属母公司净利	1354	1102	1330	1598	
EPS(元)	0.47	0.38	0.46	0.56	

主要财务比率		单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
成长性					
营业收入增长率	42.6%	16.2%	13.9%	14.2%	
营业利润增长率	11.1%	-18.5%	20.5%	20.0%	
归母净利润增长	2.5%	-18.6%	20.6%	20.1%	
盈利能力					
毛利率	19.8%	16.4%	16.6%	16.8%	
净利率	7.2%	5.0%	5.3%	5.6%	
ROE	11.0%	8.5%	9.6%	10.8%	
偿债能力					
资产负债率	58.7%	59.6%	59.8%	59.8%	
流动比率	0.56	0.65	0.75	0.85	
速动比率	0.48	0.55	0.64	0.73	
营运能力					
资产周转率	71.8%	70.2%	74.4%	79.2%	
应收帐款周转率	1137.0%	771.2%	764.3%	765.0%	
存货周转率	1842.6%	1250.6%	1214.5%	1215.8%	
每股资料(元)					
每股收益	0.47	0.38	0.46	0.56	
每股经营现金	0.46	0.66	0.77	0.89	
每股净资产	4.30	4.52	4.80	5.13	
估值比率(倍)					
PE	17.2	21.2	17.5	14.6	
PB	1.9	1.8	1.7	1.6	

分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12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。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn