

2022年09月14日

水发燃气 (603318.SH)

气电投资加速带动燃气设备复苏，燃气运营受益于 BOG 提氮、长输管道放量

■大集团、小公司，聚焦天然气全产业链：水发燃气前身为派思股份，2015年4月在上交所主板上市，2019年6月完成控制权转让，目前由隶属于山东省国资委的山东水发集团控股。据水发集团官网披露，水发集团资产总额1700亿元、2021年营业收入770亿元，业务涵盖水利开发、现代农业、环境保护、清洁能源四大板块。水发燃气为集团旗下唯一的A股上市公司，主营业务主要包括燃气设备、燃气运营（城市燃气、LNG业务、分布式能源）。

■气电投资加速带动燃气设备板块业务复苏：2021-2022连续两年多省出现“拉闸限电”现象，能源保供需求刻不容缓，天然气发电作为调节能力最强的电源有望在“十四五”期间迎来前所未有的发展机遇。据中电联数据，截至2022年6月，我国天然气发电装机容量仅1.1亿千瓦，占总装机的4.5%。各省陆续发布电力“十四五”规划，天然气发电有望迎来投资建设高峰期，目前已披露气电目标的省份合计有望在“十四五”期间新增5500万千瓦以上的装机容量，仅广东省“十四五”期间就规划了3600万千瓦，经济发达的江浙、天然气资源丰富的川渝以及紧邻俄罗斯的东北地区均有较强的发展天然气发电的意愿。公司燃气设备板块主要产品包括燃气输配系统设备、燃气轮机辅机设备等，为燃气电厂的必备设备，在国内市场有较高的市占率。此外，2022年1月，公司与水发燃气集团、信达润泽、信达资本共同参与胜动集团破产重整，其拥有唯一的国家级燃气内燃机研发制造基地。“十四五”天然气发电装机容量的大幅提升有望带来公司天然气发电设备板块复苏。

■BOG提氮显著增厚LNG液厂业绩：水发燃气控股子公司鄂尔多斯水发从事LNG液化业务，日处理能力110万方/天。据公司公告，2021年11月鄂尔多斯液厂BOG气体回收利用提取氮气项目投入试运营，设计产能日处理量500标方，年生产量预计16.5万方，氮气回收率高达96%，纯度高于99.999%。我国氮气储量仅占全球氮气资源总量的2%，但需求量占全球11%，2020年对外依存度高达97.5%。公司BOG提氮项目投产之后，有望显著增厚LNG液厂业绩。

■城燃业务稳健，长输管道放量：公司城燃板块拥有淄博绿周、高密豪佳、雅安水发等五家公司，2021年淄博绿周、高密豪佳分别实现净

公司快报

证券研究报告

投资评级 买入-A

首次评级

6个月目标价：11.20元

股价(2022-09-13) 8.46元

交易数据

总市值(百万元)	3,235.78
流通市值(百万元)	3,235.78
总股本(百万股)	378.01
流通股本(百万股)	378.01
12个月价格区间	5.99/10.36元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.7	1.54	19.72
绝对收益	-1.15	0.84	7.81

周喆

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521060003

zhouzhe@essence.com.cn

021-35082029

朱心怡

报告联系人

zhuxy@essence.com.cn

相关报告

利润 5509 万元、5652 万元，未来有望呈现稳健发展趋势。2021 年 12 月，公司收购通辽隆圣峰和铁岭隆圣峰 51% 股权、参股岷通天然气，获得对“昌图—通辽—霍林郭勒”天然气长输管道的控制权，设计输气能力 18 亿方/年，岷通天然气 2022-2024 年将有望逐步放量，业绩承诺净利润分别为 800 万元、3200 万元和 6500 万元，有望为公司后续增长提供进一步支撑。

■**投资建议：**气电投资加速背景下公司燃气设备板块有望迎来复苏，叠加 BOG 提氦、燃气长输管网等业务多点开花，公司有望迎来业绩高速增长。我们预计公司 2022 年-2024 年的营业收入分别为 35.47 亿元、39.22 亿元、42.47 亿元，增速分别为 36.0%、10.6%、8.3%，净利润分别为 0.9 亿元、2.0 亿元、2.6 亿元，增速分别为 123.6%、121.1%、25.7%，成长性突出；首次给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 11.2 元。

■**风险提示：**气电项目推进进度不及预期，下游需求不及预期，天然气价格持续维持高位。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	1,133.1	2,607.8	3,547.1	3,921.6	4,246.7
净利润	23.9	41.2	92.2	203.8	256.1
每股收益(元)	0.06	0.11	0.24	0.48	0.60
每股净资产(元)	2.64	2.73	2.91	3.06	3.53

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	133.7	77.6	34.7	17.7	14.0
市净率(倍)	3.2	3.1	2.9	2.8	2.4
净利润率	2.1%	1.6%	2.6%	5.2%	6.0%
净资产收益率	2.4%	4.0%	8.4%	15.6%	17.0%
股息收益率	0.2%	0.3%	0.5%	1.4%	1.5%
ROIC	5.8%	9.2%	11.2%	29.6%	22.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034