

重庆燃气(600917)

燃气II/公用事业

发布时间: 2022-12-23

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

首次覆盖

营收利润显著改善，管理改革增效展露

点评

营收水平显著提升，利润增厚稳健发展。公司 2022 前三季度获得营业收入 62.47 亿元，同比+15.68%，归母净利润 3.78 亿元，同比+20.15%；2022Q3 公司营业收入 19.12 亿元，同比+16.11%，归母净利润 1.38 亿元，同比+52.25%。公司在营收方面呈现稳步增长态势，Q3 利润增长较为乐观。

经营管理水平持续优化，市场化改革积极推进。公司围绕“学标杆、抢市场、强管控”的年度管理主题，重点推动机构职责、薪酬考核、人事用工、产业升级四项改革。公司积极推动版图扩张，2022H1 完成新发展用户 9.61 万户，报告期末服务客户 557.15 万户，同时强调产业挖潜增收工作，稳步推进燃气保险、厨电燃热及安居为核心的 3+X 综合服务业务。公司在燃气安全、气源争取、气价疏导等方面建构有力保障，增量降本，实现单位销气毛利增长和单位输配成本降低双向发力，2022Q3 公司毛利率达 10.26%，净利率达 6.18%。

管道建设项目稳步推进，天然气供给进一步保障。截止 2022 年 6 月，公司奉节-巫溪天然气输气管道建设项目已由重庆市发改委批复总投资 23,360 万元；万源-城口天然气输气管道建设项目分别由重庆市发改委批复总投资 18,617 万元（城口段）、7,047.74 万元（万源段）。奉节-巫溪项目正推进放线、线路清扫、管沟开挖、管道焊接及地貌恢复等工作；万源-城口项目正推进扫线、布管、管沟开挖、管道焊接、管沟回填及地貌恢复等工作。

盈利预测：首次覆盖，给予“增持”评级。我们预测 2022-2024 年公司实现营业收入分别为 85.95/97.56/113.74 亿元，归母净利润分别为 4.86/5.21/5.99 亿元，PE 分别为 24.72x/23.08x/20.08x。

风险提示：国际形势变化大幅超过预期；国内疫情控制不及预期；天然气价格变动超过预期；城镇燃气安全风险超过预期；盈利预测与估值模型不及预期

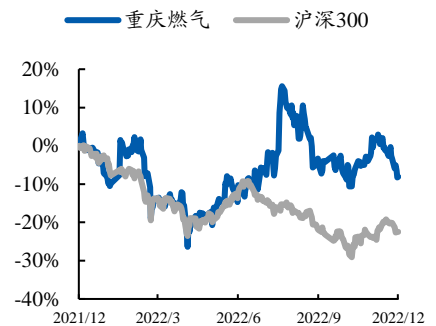
财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,821	7,810	8,595	9,756	11,374
(+/-)%	-3.02%	14.49%	10.05%	13.52%	16.58%
归属母公司净利润	376	456	486	521	599
(+/-)%	-6.44%	21.27%	6.57%	7.09%	14.93%
每股收益(元)	0.24	0.29	0.31	0.33	0.38
市盈率	28.58	28.93	24.72	23.08	20.08
市净率	2.42	2.77	2.40	2.28	2.15
净资产收益率(%)	8.70%	9.91%	9.71%	9.87%	10.70%
股息收益率(%)	1.11%	1.93%	1.93%	2.09%	2.35%
总股本(百万股)	1,571	1,571	1,571	1,571	1,571

股票数据

2022/12/23

6个月目标价(元)	--
收盘价(元)	7.65
12个月股价区间(元)	6.25-9.62
总市值(百万元)	12,020.75
总股本(百万股)	1,571
A股(百万股)	1,571
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-10%	-3%	-8%
相对收益	-12%	-3%	14%

相关报告

《核电行业深度：“双碳”目标驱动，核能未来可期》

--20220811

《天然气行业深度：国际天然气高位震荡，国内市场长期向好》

--20220605

证券分析师：廖浩祥

执业证书编号：S0550522070001

18390955638 liaohx@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,204	1,045	1,546	1,915
交易性金融资产	31	46	65	84
应收款项	219	249	280	335
存货	87	103	111	137
其他流动资产	462	592	602	748
流动资产合计	2,003	2,035	2,603	3,219
可供出售金融资产				
长期投资净额	1,098	1,293	1,502	1,706
固定资产	4,608	4,744	4,783	4,787
无形资产	366	385	399	414
商誉	72	72	72	72
非流动资产合计	7,077	7,286	7,435	7,569
资产总计	9,080	9,321	10,038	10,789
短期借款	161	156	136	94
应付款项	527	492	537	664
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	14	14	14	14
流动负债合计	2,566	2,542	2,980	3,402
长期借款	144	144	144	144
其他长期负债	1,255	1,255	1,255	1,255
长期负债合计	1,400	1,400	1,400	1,400
负债合计	3,965	3,942	4,380	4,802
归属于母公司股东权益合计	4,754	5,008	5,277	5,593
少数股东权益	361	371	381	393
负债和股东权益总计	9,080	9,321	10,038	10,789

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7,810	8,595	9,756	11,374
营业成本	6,973	7,672	8,737	10,201
营业税金及附加	43	52	58	67
资产减值损失	3	-4	-3	-3
销售费用	211	217	239	286
管理费用	238	266	291	344
财务费用	-34	-22	-18	-34
公允价值变动净收益	16	0	0	0
投资净收益	101	129	130	157
营业利润	519	564	604	697
营业外收支净额	20	24	24	24
利润总额	538	588	629	720
所得税	73	92	97	109
净利润	465	496	531	611
归属于母公司净利润	456	486	521	599
少数股东损益	9	10	11	12

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	465	496	531	611
资产减值准备	-4	4	3	3
折旧及摊销	311	502	525	549
公允价值变动损失	-16	0	0	0
财务费用	-10	14	14	12
投资损失	-101	-129	-130	-157
运营资本变动	-24	-194	408	237
其他	1	-36	-34	-36
经营活动净现金流量	622	657	1,317	1,219
投资活动净现金流量	-606	-565	-531	-513
融资活动净现金流量	-331	-251	-285	-338
企业自由现金流	286	188	900	783

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.29	0.31	0.33	0.38
每股净资产 (元)	3.03	3.19	3.36	3.56
每股经营性现金流量 (元)	0.40	0.42	0.84	0.78
成长性指标				
营业收入增长率	14.5%	10.0%	13.5%	16.6%
净利润增长率	21.3%	6.6%	7.1%	14.9%
盈利能力指标				
毛利率	10.7%	10.7%	10.4%	10.3%
净利润率	5.8%	5.7%	5.3%	5.3%
运营效率指标				
应收账款周转天数	8.49	8.54	8.47	8.50
存货周转天数	4.16	4.46	4.40	4.38
偿债能力指标				
资产负债率	43.7%	42.3%	43.6%	44.5%
流动比率	0.78	0.80	0.87	0.95
速动比率	0.59	0.57	0.66	0.73
费用率指标				
销售费用率	2.7%	2.5%	2.5%	2.5%
管理费用率	3.0%	3.1%	3.0%	3.0%
财务费用率	-0.4%	-0.3%	-0.2%	-0.3%
分红指标				
股息收益率	1.9%	1.9%	2.1%	2.4%
估值指标				
P/E (倍)	28.93	24.72	23.08	20.08
P/B (倍)	2.77	2.40	2.28	2.15
P/S (倍)	1.69	1.40	1.23	1.06
净资产收益率	9.9%	9.7%	9.9%	10.7%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

廖浩祥: 上海交通大学硕士环境工程专业, 湖南大学学士环境工程专业, 拥有 3 年证券期货从业经验, 曾就职中信证券, 衍生品业务方向, 熟悉商品期货期权交易, 现任东北证券低碳环保组组长。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

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

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
华北地区机构销售			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn