

售气业务好转，业绩逐季改善

——重庆燃气(600917.SH) 2019年业绩快报点评

公司简报

◆**事件：**重庆燃气发布2019年业绩快报。2019年公司营业收入70.6亿元，同比增长10.8%；归母净利润40.6亿元，同比增长16.7%；EPS 0.26元。

◆**天然气销售盈利好转，有效提振公司业绩：**公司核心业务即天然气销售与安装。天然气销售业务方面，2019年公司天然气销售量36.1亿立方米，同比增长8.3%；其中城燃售气量（扣除管输部分）27.0亿立方米，同比增长5.8%。我们测算2019Q4公司天然气销售量8.6亿立方米，同比小幅下滑0.7%；但城燃售气量6.5亿立方米，同比增长3.0%。2019Q4公司售气结构改善（相对高盈利水平的城燃售气占比提升）。此外，2018年居民用气顺价滞后、非居民用气购气价格上浮，但2019年同期此影响减弱，我们推测公司售气毛差同比提升。天然气安装业务方面，2019年公司完成财务结算的新安装户数约27.3万户，同比下滑14.1%。我们测算2019Q4公司新安装户数14.4万户，同比下滑20.7%。受益于天然气销售业务好转，我们测算公司2019Q4归母净利润0.95亿元，同比提升46.7%，增速较2019Q3提升10.1个百分点，公司业绩增速逐季改善；2019Q4归母净利率4.9%，同比提升1.6个百分点。

◆**拟合作成立天然气管道公司，拓展天然气市场：**公司于2020年1月17日发布公告，拟与中石油、中石化等公司合作成立重庆渝西天然气管道有限公司（暂定名），服务渝西地区天然气（页岩气）勘探开发，实现渝西地区天然气资源与国家干网、主城管网的互联互通。该管道公司拟定注册资本20亿元，公司拟作为第一大股东（股权比例32%）。从长期来看，管道公司的投运有望拓展渝西地区天然气市场，为公司贡献业绩增量。

◆**盈利预测与投资评级：**根据公司业绩快报数据，我们上调公司2019-2021年的EPS至0.26、0.26、0.27元（调整前分别为0.23、0.23、0.24元），当前股价对应PE分别为28、28、27倍，对应PB分别为2.7、2.5、2.4倍，维持“增持”评级。

◆**风险提示：**天然气销售量低于预期，毛差低于预期，天然气安装费用超预期下调，贷款利率上行的风险，汇兑损失超预期增长的风险等。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,714	6,372	6,627	6,933	7,232
营业收入增长率	4.1%	11.5%	4.0%	4.6%	4.3%
净利润(百万元)	363	348	406	412	418
净利润增长率	-2.1%	-4.3%	16.7%	1.5%	1.4%
EPS(元)	0.23	0.22	0.26	0.26	0.27
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.6%	8.8%	9.6%	9.2%	8.9%
P/E	31	33	28	28	27
P/B	3.0	2.9	2.7	2.5	2.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2020年1月17日

增持(维持)

分析师

王威(执业证书编号：S0930517030001)

021-52523818

wangwei2016@ebcn.com

于鸿光(执业证书编号：S0930519060001)

021-52523819

yuhongguang@ebcn.com

市场数据

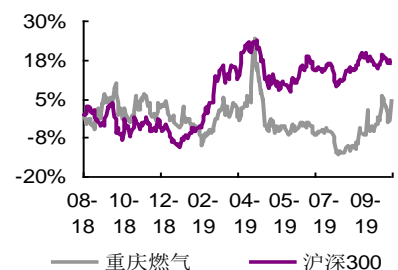
总股本(亿股)：15.56

总市值(亿元)：113.43

一年最低/最高(元)：6.25/9.52

近3月换手率：27.58%

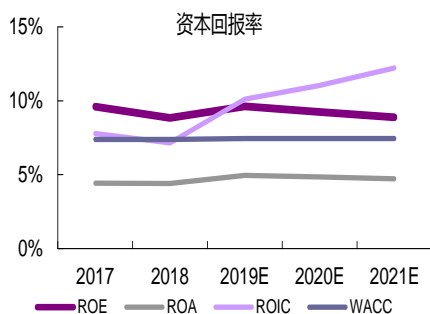
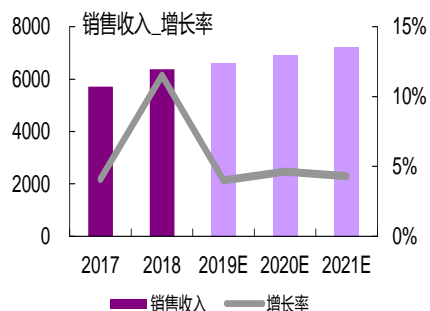
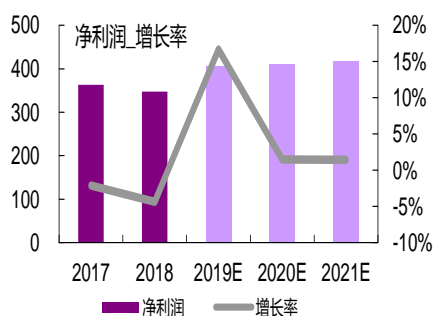
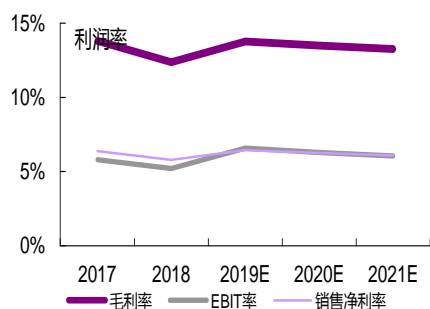
股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-2.38	-7.89	-28.10
绝对	0.65	-0.51	3.05

资料来源：Wind



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	5,714	6,372	6,627	6,933	7,232
营业成本	4,925	5,583	5,714	5,998	6,273
折旧和摊销	232	206	309	321	329
营业税费	57	55	57	59	62
销售费用	193	206	214	224	233
管理费用	204	197	205	214	224
财务费用	-27	-8	-9	-14	-19
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	45	44	48	50	52
营业利润	425	422	492	500	509
利润总额	437	441	512	519	527
少数股东损益	1	21	21	22	22
归属母公司净利润	363	348	406	412	418

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	8,243	8,352	8,603	8,948	9,294
流动资产	2,374	2,229	2,766	3,408	4,058
货币资金	1,671	1,552	2,071	2,682	3,303
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	240	197	205	215	224
应收票据	12	16	17	17	18
其他应收款	61	54	56	59	62
存货	70	84	86	90	95
可供出售投资	72	70	70	70	70
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	494	595	618	642	667
固定资产	3,180	3,725	3,715	3,622	3,467
无形资产	291	281	267	254	241
总负债	4,089	4,034	3,983	4,065	4,145
无息负债	3,804	3,738	3,796	3,879	3,959
有息负债	286	296	186	186	186
股东权益	4,154	4,318	4,620	4,883	5,149
股本	1,556	1,556	1,556	1,556	1,556
公积金	1,222	1,250	1,291	1,332	1,374
未分配利润	938	1,057	1,297	1,497	1,699
少数股东权益	368	386	407	429	451

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	348	512	719	742	748
净利润	363	348	406	412	418
折旧摊销	232	206	309	321	329
净营运资金增加	107	127	23	23	22
其他	-355	-169	-20	-13	-21
投资活动产生现金流	-415	-447	25	26	27
净资本支出	-361	-406	0	0	0
长期投资变化	494	595	-23	-24	-25
其他资产变化	-549	-636	48	50	52
融资活动现金流	-176	-184	-225	-157	-154
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	10	10	-110	0	0
无息负债变化	-8	-65	58	82	80
净现金流	-243	-119	519	611	621

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	4.10%	11.51%	4.01%	4.63%	4.30%
净利润增长率	-2.10%	-4.34%	16.66%	1.50%	1.42%
EBITDA 增长率	-2.65%	-4.73%	38.67%	1.59%	1.33%
EBIT 增长率	-6.79%	0.00%	31.40%	0.16%	0.42%
估值指标					
PE	31	33	28	28	27
PB	3	3	3	3	2
EV/EBITDA	20	22	15	14	13
EV/EBIT	35	35	26	24	23
EV/NOPLAT	42	42	31	29	28
EV/Sales	2	2	2	2	1
EV/IC	3	3	3	3	3
盈利能力 (%)					
毛利率	13.80%	12.37%	13.77%	13.49%	13.26%
EBITDA 率	9.87%	8.43%	11.24%	10.91%	10.60%
EBIT 率	5.80%	5.20%	6.57%	6.29%	6.05%
税前净利润率	7.65%	6.92%	7.72%	7.49%	7.28%
税后净利润率 (归属母公司)	6.36%	5.46%	6.12%	5.94%	5.77%
ROA	4.42%	4.41%	4.96%	4.84%	4.73%
ROE (归属母公司) (摊薄)	9.60%	8.84%	9.63%	9.24%	8.89%
经营性 ROIC	7.78%	7.16%	10.10%	11.03%	12.22%
偿债能力					
流动比率	1.17	1.09	1.39	1.64	1.88
速动比率	1.14	1.05	1.35	1.60	1.84
归属母公司权益/有息债务	13.25	13.29	22.62	23.91	25.23
有形资产/有息债务	27.03	26.55	43.59	45.51	47.44
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.23	0.22	0.26	0.26	0.27
每股红利	0.13	0.08	0.11	0.11	0.11
每股经营现金流	0.22	0.33	0.46	0.48	0.48
每股自由现金流(FCFF)	0.03	-0.03	0.42	0.43	0.43
每股净资产	2.43	2.53	2.71	2.86	3.02
每股销售收入	3.67	4.09	4.26	4.46	4.65

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼