

深圳燃气(601139) 年报及股权激励计划点评

成长路径更明确

公用/城市燃气

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2012 年 3 月 30 日

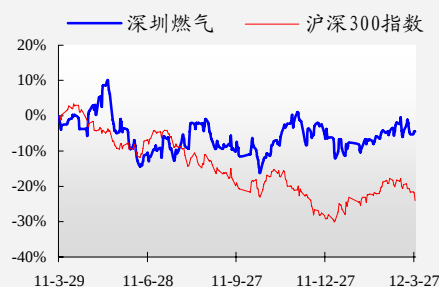
投资要点:

- 2011 年, 公司实现营业收入 81.12 亿元, 同比增长 23.69%, 实现净利润 4.05 亿元, 同比增长 26.64%。公司的分配预案: 每 10 股派发红利 1.3 元 (含税), 资本公积 10 转增 5 股。
- 管道燃气实现收入 30.68 亿元, 同比增长 62.75%; 石油气批发实现收入 34.61 亿元, 同比增长 1.96%; 瓶装石油气实现收入 9.86 亿元, 同比增长 15.31%。
- 销售管道气 8.14 亿立方米, 同比增长 57.14%; 管道气用户数达到 134.51 万户, 净增加 11.55 万户, 其中新增商业用户 1336 户, 工业用户 113 户; 管道气实现毛利 8.33 亿元, 同比增长 26.41%。
- 公司股权激励计划要点: 公司计划向 69 人授予有效期为 5 年的 1247 万份股票期权。本次行权价格为 11.31 元 (除权后作调整)。
- 展望后市, 公司管道气销量有望连续几年大幅增长, 从而带动业绩的持续快速增长。基于上述判断, 对公司 2012、2013 年的业绩预测, 每股收益分别为 0.42 元和 0.52 元 (不考虑除权)。维持对公司股票“谨慎推荐”的投资评级。
- 风险提示: 公司管道气的销售定价存在一定的不确定性, 由此将影响对公司的预期业绩。

业绩预测:

	主营收入 (亿元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (亿元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2011	81.12	23.69	4.05	26.64	0.31	10.60	36.48	
2012E	101.40	25.00	5.54	36.79	0.42		26.93	
2013E	126.75	25.00	6.86	23.83	0.52		21.75	
2014E								

走势图



市场数据

2012-3-29

收盘价:	11.31 元
52 周最高价:	13.20 元
52 周最低价:	9.78 元
平均持仓成本:	11.38 元

基本数据

2011Q4

总股本 (万股):	132,030
流通 A 股 (万股):	132,030
每股收益 (元):	0.31
每股净资产 (元):	2.90
每股经营现金流 (元):	0.53
市净率:	3.90

分析师: 王伟纲

执业证书编号: S0550511010004

TEL: (8621)20361163

FAX: (8621)20361159

Email: wangwg@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

邮 编: 200135

年报点评

2011 年，公司实现营业收入 81.12 亿元，同比增长 23.69%，实现净利润 4.05 亿元，同比增长 26.64%。公司的分配预案：每 10 股派发红利 1.3 元（含税），资本公积 10 转增 5 股。

管道燃气实现收入 30.68 亿元，同比增长 62.75%；石油气批发实现收入 34.61 亿元，同比增长 1.96%；瓶装石油气实现收入 9.86 亿元，同比增长 15.31%。

销售管道气 8.14 亿立方米，同比增长 57.14%；管道气用户数达到 134.51 万户，净增加 11.55 万户，其中新增商业用户 1336 户，工业用户 113 户；管道气实现毛利 8.33 亿元，同比增长 26.41%。公司管道气销量及预测如图 1 所示。

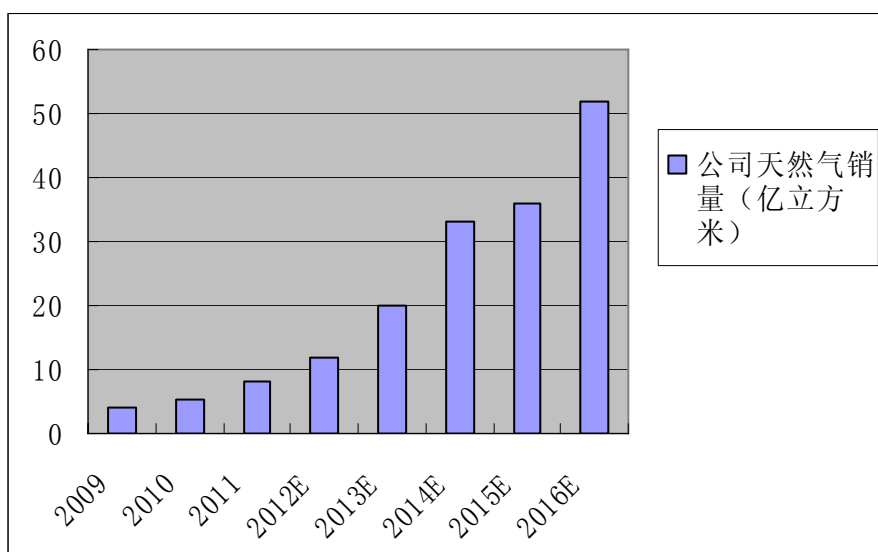


图 1 公司管道气销量及预测示意图

数据来源：公司各年报、东北证券

液化石油气批发销量 59.18 万吨，同比下降 7.60%；瓶装液化石油气销量 13.97 万吨，同比增长 2.80%。瓶装气用户总数为 90.80 万户，净增加 10.08 万户。液化气业务实现毛利 2.17 亿元，同比略有下滑。公司液化气业务如图 2 所示。

随着公司管道气销售的上升，以及管道气业务占比的上升，公司的经营业绩也稳步上升。管道气业务已经成为公司主要的利润增长来源。

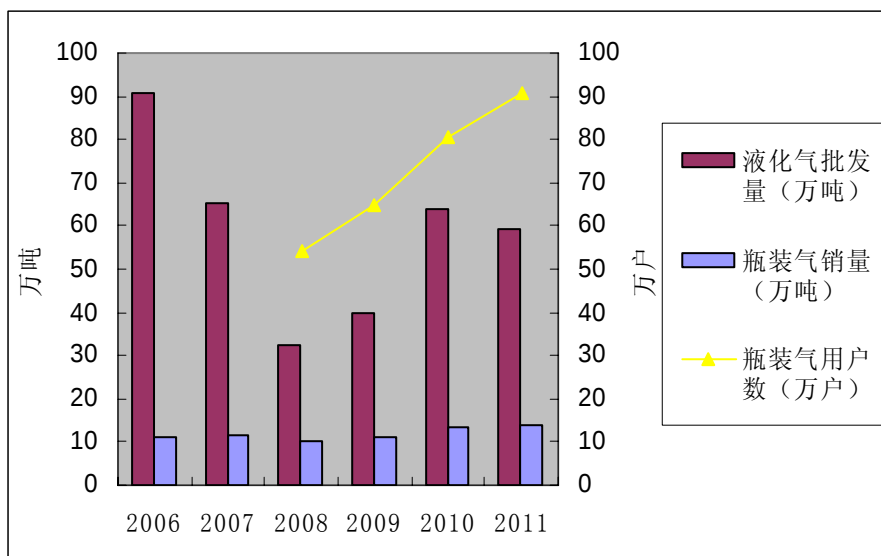


图 2 公司液化气业务量示意图

数据来源：公司各年报、东北证券

股权激励计划点评

1、计划概要

- (1) 主要对象：公司部分董事、高级管理人员及对公司经营业绩和持续发展有直接影响的管理骨干和技术骨干，共计 69 人。
- (2) 份额及期限：总计 1247 万份，其中 348 万份授予 11 名董事及高管。期限为 5 年。
- (3) 行权价格：11.32 元（除权后相应调整）。
- (4) 主要行权条件：2011 年净利润增长不低于近三年均值；2013 年业绩较 2011 年增长不低于 50%；2014 年较 2011 年增长不低于 75%；2015 年较 2011 年增长不低于 100%；加权净资产收益率不低于 12%。

2、点评：股权激励计划的推出，一方面表明了公司管理层对公司发展的充分信心，另一方面也反映出公司目前的股价具有长期的持有价值。“计划”的推出，使得公司今后 3~5 年的成长路径更加清晰，投资者对于公司股票的持股信心得到增强，将对公司的股价产生积极的影响。

展望

展望后市，公司管道气销量有望连续几年大幅增长，从而带动业绩的持续快速增长。基于上述判断，对公司 2012、2013 年的业绩预测，每股收益分别为 0.42 元和 0.52 元（不考虑除权）。维持对公司股票“谨慎推荐”的投资评级。对公司的业绩预测如表 1 所示。

表 1 公司业绩预测表

项目	2010 年	2011 年	2012 年 E	2013 年 E
营业收入	65.59	81.12	101.40	126.75
营业成本	54.97	68.27	85.98	108.93
税金及附加	0.17	0.34	0.55	0.75
销售费用	6.18	6.60	6.95	7.25
管理费用	1.18	1.20	1.40	1.60
财务费用	0.34	0.73	0.50	0.35
资产减值损失	0.00	0.02	0.05	0.07
公允价值变动收益				
投资收益	1.19	1.11	1.05	1.00
营业利润	3.93	5.07	7.02	8.80
营业外收入	0.10	0.14	0.15	0.16
营业外支出	0.04	0.06	0.08	0.10
利润总额	3.98	5.15	7.09	8.86
所得税	0.64	0.93	1.35	1.77
净利润	3.35	4.22	5.74	7.09
归属母公司净利润	3.20	4.05	5.54	6.86
少数股东损益	0.15	0.17	0.20	0.23
EPS	0.24	0.31	0.42	0.52

数据来源：公司各期报告、东北证券

注：除 EPS 单位为元外，其余均为亿元。

风险提示：公司管道气的销售定价存在一定的不确定性，由此将影响对公司的预期业绩。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。