

中国燃气 (00384)

证券研究报告

2021 年 06 月 30 日

燃气主业稳健增长，新业务战略布局提速

事件：公司公告 2020/21 财年业绩，全年实现营业收入 699.8 亿，同比增加 17.5%，实现归母净利润 104.8 亿，同比增加 14.0%。

点评

天然气：销量快速增长，毛差稳中有增

新增项目方面，2021 财年公司新获取 38 个管道燃气项目，期末累计项目数达 642 个，可接驳人口增至 1.53 亿。接驳率方面，公司年内完成 505 万户新增居民用户接驳，整体渗透率为 60.8%，工商业完成新接驳 2368 户工业及 3.3 万商业用户。在**项目数稳增及接驳覆盖加速的支撑下，2021 财年公司实现天然气总销量 312 亿方，同比增加 23%**，其中城乡管网销量 187 亿方，同比增加 19.6%，贸易与直供管道销量 125 亿方，同比增加 28.4%。根据指引，预计 2022 财年**公司新增项目数不低于 20 个，新增接驳居民用户不少于 500 万户，带动销气量实现 15-20%的稳健增速。**

毛差方面，2021 财年城市项目平均毛差 0.61 元/方，乡镇气代煤项目平均毛差 0.47 元/方，同比均略有提升。公司积极与国家管网公司及上游公司合作，获得 LNG 码头窗口期。自 2021 年 4 月 8 日开始，中燃自行进口 LNG，并计划于**2021 年进口 LNG70-100 万吨**，进一步优化气源结构以降低采购成本，预期未来毛差维持稳中向好趋势。

LPG：整合力度加大，销气量高增

2021 财年公司实现 LPG 销量同比增加 11%至 425 万吨，其中批发同比增加 29%至 353 万吨。受益于成本端下降，LPG 板块核心利润率同比抬升 1.9 个百分点至 3.2%，对应核心利润 4.2 亿，同比增加 133%，占公司整体核心利润比例 4%。目前公司进一步加强对行业整合力度，其中上游采用轻资产模式整合 LPG 资源，开展国际、国内合作，下游利用“统配公司”模式推动终端整合。公司为中国唯一拥有**资源与分销网络**的 LPG 运营商，未来几年内销售量预计将持续增大，根据指引，**预计 2022 财年公司实现 LPG 销量 520 万吨，同比增幅超 20%。**

增值：利润快速增长，渗透率空间广阔

尽管受疫情影响，公司增值业务仍取得大幅增长，其中「中燃宝」壁挂炉和厨房燃气具系列产品实现销量 174 万台，同比增长 40%。整体增值业务板块收入 77.2 亿港元，同比增长 54%；毛利润 29.2 亿港元，同比增长 49.5%。目前主要增值产品在公司整体用户中的渗透率仅为 5 %左右，未来仍有广阔提升空间。根据指引，2022 财年**预计增值业务毛利润或经营性利润维持 30%以上的高速增长。**

新业务：战略布局积极，打造新增长点

近二十年的产业深耕帮助公司积淀出强大执行力，在此支撑下公司在战略前瞻布局方面动能强劲。**新业务方面，**公司积极开拓暖居工程市场，据估算，城市居民强烈取暖需求市场 40 亿平方米，公司目标在十年实现 3-4 亿平方米的覆盖目标，目前已在 31 个城市发展了近 88 个暖居项目，签约面积 1600 万平米。在两碳目标下，公司重视**可再生能源布局**，与隆基签订战略合作协议，在分布式光伏、绿氢等清洁能源领域加强全方位合作。**技术布局层面，**公司已与中移动、中国联通签订战略合作协议，以 5G 通信赋能燃气行业，开放业务通道以开展数字经济合作。

盈利预测与估值：根据指引，公司 2022 财年核心利润增速达 15%，我们预计公司 FY22/23 可实现归母净利润分别为 122/139 亿港元，对应 PE 分别为 11/10 倍，维持“买入”评级。

风险提示：疫情超预期反弹；上游价格超预期上涨；行业整合不及预期

投资评级

行业	公用事业/公用事业
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	23.9 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	5,583.30
港股总市值(百万港元)	133,440.80
每股净资产(港元)	9.96
资产负债率(%)	57.46
一年内最高/最低(港元)	35.00/20.50

作者

郭丽丽	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520030001	guolili@tfzq.com
杨阳	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520050001	yangyang@tfzq.com
王茜	分析师
SAC 执业证书编号：S1110516090005	wangqian@tfzq.com
许杰	联系人
xujie@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《中国燃气-首次覆盖报告:深度复盘报告：执行力强大的能源服务巨头》
2021-05-16

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com