

蓝天燃气 (605368)

2024年三季报点评: 单三季度业绩受需求影响承压, 期待旺季量价改善

买入 (维持)

2024年10月30日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 谷玥

执业证书: S0600524090002

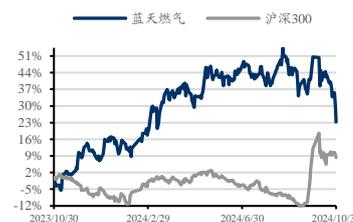
guy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4754	4947	4926	5118	5355
同比 (%)	21.86	4.06	(0.42)	3.90	4.63
归母净利润 (百万元)	592.53	606.31	585.76	608.55	619.86
同比 (%)	40.78	2.33	(3.39)	3.89	1.86
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.83	0.85	0.83	0.86	0.87
P/E (现价&最新摊薄)	13.39	13.09	13.55	13.04	12.80

投资要点

- **事件:** 2024年前三季度公司实现营业收入35.81亿元,同比增长0.88%;归母净利润4.52亿元,同比减少9.68%;扣非归母净利润4.38亿元,同比减少10.28%。
- **供给宽松&需求偏弱,中游、下游业务价差回落。** 2024年前三季度公司实现营业收入35.81亿元,同比增长0.88%;归母净利润4.52亿元,同比减少9.68%;扣非归母净利润4.38亿元,同比减少10.28%。2024年单三季度公司实现营业收入9.61亿元,同比减少4.11%;归母净利润1.10亿元,同比减少32.48%,不及我们预期,主要系中游管道气价差超预期回落、需求比预期更弱所致。2024年前三季度公司经营性净现金流2.86亿元,同减31.82%;截至2024年前三季度末,应收账款2.02亿元,预计年底加强催收,经营性现金流将有所改善。分业务来看: 1) **管道天然气业务:** 2024年整体供给偏宽松,叠加需求偏弱的影响,管道天然气价差同比缩窄。2) **城市天然气业务:** 居民天然气使用量有所增长,但当前未进行顺价导致居民天然气的销售毛利同比下降;公司对部分工商业客户采取淡季促销策略导致整体工商业天然气销售的毛利同比下降。3) **安装接驳业务:** 受房地产行业形势影响,公司安装接驳业务受到一定影响。
- **各地天然气顺价政策逐步推进,公司有望受益、居民价差回升。** 据我们统计,2022~2024M9,全国共有56%的地级及以上城市进行了居民的顺价提价幅度为0.21元每方。从河南省的顺价情况来看,郑州已发布上调居民天然气价格的公告,一档气价上调0.36元/方;在省会城市的带动下,省内其他城市也将积极推动居民顺价进程。河南顺价政策继续推进,期待公司所在的驻马店市、新乡市、长葛市和新郑市落地顺价政策,居民价差回升。
- **盈利预测与投资评级:** 河南省天然气顺价逐步推进,下游居民价差有望修复;公司承诺2023-2025年分红比例不低于70%,2023年分红比例达97.13%,2024H1分红比例达91.52%,彰显安全边际。考虑到供给宽松、需求偏弱,中下游价差缩窄,我们下调2024-2026年公司归母净利润至5.9/6.1/6.2亿元(原值6.5/6.9/7.1亿元),当前市值对应2024-2026年P/E 13.6/13.0/12.8X(估值日期2024/10/30),维持“买入”评级。
- **风险提示:** 上游气源价格波动,天然气政策变化

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.18
一年最低/最高价	9.41/14.90
市净率(倍)	2.29
流通A股市值(百万元)	7,431.26
总市值(百万元)	7,934.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.89
资产负债率(% ,LF)	39.84
总股本(百万股)	709.71
流通A股(百万股)	664.69

相关研究

《蓝天燃气(605368): 2024年中报点评: 利润微增, 派息率超90%彰显安全边际》

2024-08-21

《蓝天燃气(605368): 控股股东蓝天集团拟向河南管网转让公司5%股份, 资源整合后业务优势突显》

2024-08-02

蓝天燃气三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,325	2,645	2,599	2,620	营业总收入	4,947	4,926	5,118	5,355
货币资金及交易性金融资产	1,717	2,030	1,964	1,961	营业成本(含金融类)	3,889	3,946	4,114	4,340
经营性应收款项	328	340	346	362	税金及附加	14	13	14	14
存货	195	192	208	216	销售费用	45	38	40	42
合同资产	0	0	0	0	管理费用	189	187	187	193
其他流动资产	85	84	81	82	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	4,393	4,422	4,348	4,243	财务费用	31	(3)	(9)	(9)
长期股权投资	92	92	92	92	加:其他收益	26	22	23	27
固定资产及使用权资产	2,974	2,880	2,851	2,820	投资净收益	2	2	3	3
在建工程	82	249	249	220	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	914	874	829	784	减值损失	(3)	(4)	(4)	(2)
商誉	225	225	225	225	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	804	764	794	804
其他非流动资产	107	102	102	102	营业外净收支	(1)	1	1	6
资产总计	6,718	7,068	6,947	6,863	利润总额	803	765	795	810
流动负债	1,512	1,746	1,610	1,491	减:所得税	193	175	182	185
短期借款及一年内到期的非流动负债	461	440	308	182	净利润	611	590	613	624
经营性应付款项	211	335	326	316	减:少数股东损益	4	4	4	4
合同负债	669	778	780	795	归属母公司净利润	606	586	609	620
其他流动负债	171	193	196	198	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.85	0.83	0.86	0.87
非流动负债	1,305	1,245	1,225	1,225	EBIT	833	763	786	800
长期借款	94	44	24	24	EBITDA	1,017	929	960	976
应付债券	801	801	801	801	毛利率(%)	21.38	19.90	19.62	18.97
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	12.26	11.89	11.89	11.57
其他非流动负债	408	398	398	398	收入增长率(%)	4.06	(0.42)	3.90	4.63
负债合计	2,817	2,991	2,835	2,716	归母净利润增长率(%)	2.33	(3.39)	3.89	1.86
归属母公司股东权益	3,837	4,010	4,040	4,071					
少数股东权益	63	67	72	76					
所有者权益合计	3,900	4,077	4,112	4,147					
负债和股东权益	6,718	7,068	6,947	6,863					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	680	1,017	783	794	每股净资产(元)	5.44	5.57	5.61	5.66
投资活动现金流	(302)	(193)	(96)	(61)	最新发行在外股份(百万股)	710	710	710	710
筹资活动现金流	130	(511)	(752)	(735)	ROIC(%)	13.02	11.07	11.42	11.86
现金净增加额	509	313	(66)	(3)	ROE-摊薄(%)	15.80	14.61	15.06	15.23
折旧和摊销	184	166	174	176	资产负债率(%)	41.94	42.31	40.81	39.57
资本开支	(294)	(199)	(99)	(64)	P/E (现价&最新股本摊薄)	13.09	13.55	13.04	12.80
营运资本变动	(153)	243	(26)	(19)	P/B (现价)	2.05	2.01	1.99	1.98

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>