

## 点评报告

## 用户规模持续提高

天伦燃气 (1600.HK)

2019-09-03 星期二

### 要点梳理

国元国际研究部

研究员：段静娴

SFC: BL0863

电话：0755-21519166

Email: duanjx@gyzq.com.hk

#### 2019 年上半年销气量稳定增长：

截至 2019 年 6 月 30 日，公司共实现天然气销售量 7.41 亿立方米，同比增长 22.5%，其中城市燃气销售 4.75 亿立方米，同比增长 23.3%，城燃中工商业用户销气量同比增 25.8%，住宅用户同比增 24.2%，交通燃气用户同比增 12.8%。预计全年销气量将保持 25% 的增长，其中自身增长约 20%，其余为并购增长。

#### 预计全年销气毛差保持稳定：

上半年公司城燃项目整体毛差为 0.54 元/m<sup>3</sup>，其中住宅用户 0.43 元/m<sup>3</sup>，与去年同期持平；工商业用户 0.64 元/m<sup>3</sup>，较去年同期下降 0.03 元/m<sup>3</sup>；交通燃气用户 0.50 元/m<sup>3</sup>，较去年同期上涨 0.04 元/m<sup>3</sup>。预计随着冬季的到来，供气价格变动会引起毛差变动，可能会有两三分钱的增加或减少，但从全年来看预计整体销气毛差将保持稳定。

#### 用户规模持续提高：

公司目前城燃项目总体渗透率约 43%，成长空间巨大，加快已有区域的燃气市场发展，每年提高 2%-3% 的总体渗透率，将推动用户规模持续提高。公司上半年新接驳用户数不断增长，期内新接驳乡镇用户 25 万户，新接驳城市住宅用户 14 万户，同比增长 4.8%；新增工商业接驳 1152 户，同比增长 8.6%；新增工商业用户日设计供气量 815 万 m<sup>3</sup>，同比增长 12.3%。期内接驳单价基本持平，城市住宅用户约 2605 元/户，乡镇煤改气用户约 2752 元/户。公司上半年新增 25 万户河南乡镇煤改气用户，预计全年将新增 60 万户，未来将根据河南省关于煤改气的总体安排进行部署，预计 2020-2021 年将新增煤改气用户数 10%-15%。

#### 中俄天然气管道东线通气将带来新增长点：

预计 2019 年底俄气管线将进入吉林省，未来几年俄气将大大缓解吉林省气源紧张，预计用气量有望随之迎来高速增长。公司在吉林省共有 10 个城燃项目，19 座加气站，一座 LNG 工厂。俄气管线接入吉林后或将推动当地工商业天然气用户的快速发展，为公司带来新的盈利增长点。

**投资建议：**公司中期派息率约 28%，较去年同期提升 3 个百分点，预计未来随着公司盈利的不断增长，派息率有望稳步提升。公司 2019 年计划对外并购项目金额约人民币 10 亿元，预计未来几年仍将以城燃项目为主要并购目标，并逐年加大并购力度，我们持续看好公司煤改气业务叠加优质项目并购带来的高增长。

## 免责声明

### 一般声明

本报告由国元国际控股有限公司(以下统称“国元国际”)制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料,但国元国际及其关联机构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、意见等均仅供投资者参考之用,不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前,应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求,并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果,国元国际及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。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。在不同时期,国元国际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。

本报告署名分析师可能会不时与国元国际的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致,相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元国际的销售人员、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。国元国际没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际的资产管理部门、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不一致的投资决策。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指,投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

### 特别声明

在法律许可的情况下,国元国际可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此,投资者应当考虑到国元国际及/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。

本报告的版权仅为国元国际所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

国元国际控股有限公司  
香港中环干诺道中3号中国建设银行大厦22楼  
电话: (852) 37696888  
传真: (852) 37696999  
服务热线: 400-888-1313  
公司网址: <http://www.gyzq.com.hk>