

无评级-无 (首次)

大庆华科 000985.SZ

目标估值: - 元
当前股价: 23.11 元
2017 年 08 月 13 日

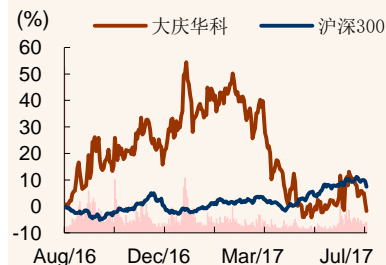
Q2业绩不达预期, 关注中石油国改

基础数据

上证综指	3209
总股本 (万股)	12964
已上市流通股 (万股)	12964
总市值 (亿元)	30
流通市值 (亿元)	30
每股净资产 (MRQ)	4.0
ROE (TTM)	7.7
资产负债率	22.5%
主要股东	中国石油大庆石化
主要股东持股比例	39.34%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	-31	-1
相对表现	-1	-38	-13



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

王强

wangqiang4@cmschina.com.cn
S1090517030001

石亮

shiliang1@cmschina.com.cn
S1090517070001

顾正阳

S1090513030001

研究助理

李舜

lishun2@cmschina.com.cn

事件:

公司发布 17 年半年报, 上半年公司实现营业收入 6.94 亿元, 同比增长 64.16%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1624 万元, 同比增长 67.72%; 实现 EPS 0.125 元。其中, 17 年 Q2 实现营业收入 3.55 亿元, 同比增长 42.7%; 实现归属于上市公司股东的净利润-83 万元, Q2 业绩不达预期。

评论:

1、轻芳烃毛利率下滑导致 Q2 单季亏损

公司为中石油控股的上市公司, 主营石化新材料、精细化工品和医药保健品的开发、生产和销售。现有 10 万吨裂解 C5 分离装置、10 万吨裂解 C9 分离装置、3 万吨改性工程塑料装置、3 万吨聚丙烯等主要装置, 目前主要产品是轻芳烃、乙烯焦油和聚丙烯粉料。

进入 17 年以来, 公司主要产品价格保持平稳, 并较 2016 年价格水平明显回升, 这也是公司一季度业绩超过 1700 万元, 达到 2009 年以来单季最佳水平的原因。2 季度乙烯焦油价格较 1 季度略有下滑, 碳五及其石油树脂、碳九及其石油树脂以及双环戊二烯等产品价格表现均较为平稳。聚丙烯粉料价格则有所下滑, 但从毛利率表现来看比较平稳, 达 9.48%, 较上年同期增加 0.79 个百分点。乙烯焦油毛利率为 14.1%, 较上年同期增加 0.26 个百分点。但轻芳烃毛利率仅为 10.95%, 较去年同期下降 12.15 个百分点, 拖累了公司上半年业绩表现。

2、关注中石油集团在 A 股目前剩下的唯一一个资本运作平台

自 2016 年上半年, 中石油集团全面深化改革实施意见和工程建设业务重组改制框架方案确定以来, 其国企改革步伐明显加快, 专业化重组迈出重要步伐。

16 年 9 月, 中石油集团将旗下金融业务资产注入*ST 济柴, 并在 17 年 2 月更名“中油资本”并在深交所正式挂牌交易。中油资本持有多家金融业务资产的股权, 公司的业务范围涵盖财务公司、银行、金融租赁、信托、保险、保险经纪、证券等多项金融业务。与此同时, 16 年 9 月*ST 天利发布重大资产重组预案, 按照中国石油集团内部发展战略, 以*ST 天利作为上市平台, 将中国石油集团工程建设业务的主要资产注入上市公司, 17 年 2 月 17 日, *ST 天利正式更名为“中油工程”并在上交所挂牌交易。中油工程目前主要从事石油天然气、化工领域的工程设计、工程承包、工程建设等。上市公司主营业务变更为以油气田地面工程服务、储运工程服务、炼化工程服务、环境工程服务、项目管理服务为核心的石油工程设计、施工及总承包等相关工程建设业务。

目前中石油集团未上市的资产和业务,按公司口径划分主要是工程技术服务(上游勘探油服业务)、石油装备制造、科研及事业单位和其他业务。集团的其他业务,主要包括昆仑燃气、中国华油集团公司、中国船舶燃料有限责任公司和运输公司等。由于中石油集团旗下的上市公司资源较少,大庆华科是中石油集团目前 A 股剩下的唯一一个资本运作平台,资产重组预期较为强烈,平台价值凸显。

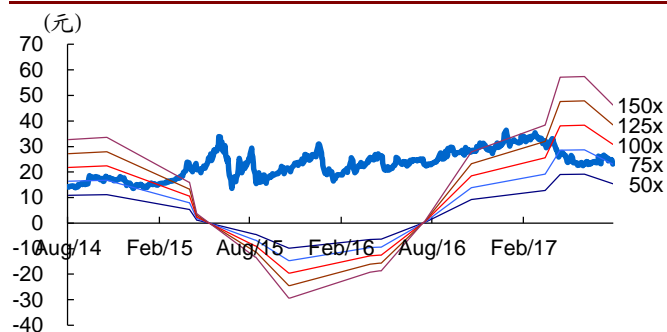
投资建议

我们预计公司 17-19 年归属于上市公司股东的净利润分别为 3900 万、4800 万和 5800 万元, EPS 分别为 0.30/0.37 和 0.44 元,当前股价对应 PE 76.9、61.9 和 52 倍。公司是目前中石油集团在 A 股剩下的唯一一个资本运作平台,应关注其资产重组预期。首次覆盖,暂不给予投资评级。

风险提示:

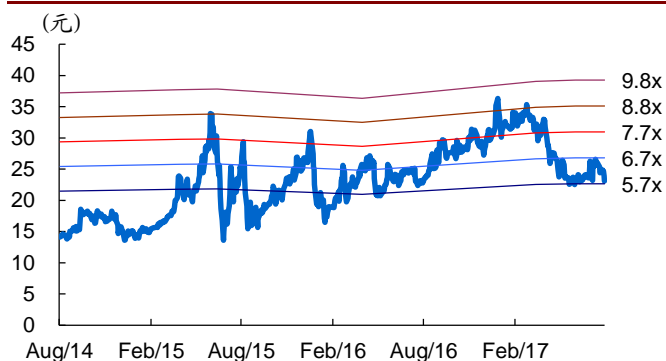
资本运作平台预期落空。

图 1: 大庆华科历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 大庆华科历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	133	210	292	364	444
现金	86	163	227	294	368
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	5	0	0	0	0
应收款项	1	0	0	0	0
其它应收款	0	0	0	0	0
存货	35	46	64	68	74
其他	6	1	1	1	1
非流动资产	474	453	425	398	371
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	377	403	377	352	328
无形资产	15	17	16	14	13
其他	82	33	32	31	31
资产总计	607	663	717	761	815
流动负债	75	95	127	135	145
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	42	38	52	56	61
预收账款	27	43	59	63	69
其他	5	15	15	15	15
长期负债	51	49	49	49	49
长期借款	0	0	0	0	0
其他	51	49	49	49	49
负债合计	125	144	176	184	194
股本	130	130	130	130	130
资本公积金	259	259	259	259	259
留存收益	94	130	153	189	232
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	482	518	541	578	621
负债及权益合计	607	663	717	761	815

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	11	88	93	90	96
净利润	(17)	33	39	48	58
折旧摊销	39	42	43	40	37
财务费用	(0)	(1)	(2)	(2)	(3)
投资收益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	(8)	13	13	3	4
其它	(3)	1	0	0	0
投资活动现金流	(19)	(12)	(15)	(13)	(11)
资本支出	(33)	(28)	(15)	(13)	(11)
其他投资	14	16	0	0	0
筹资活动现金流	(8)	0	(15)	(10)	(12)
借款变动	(10)	(0)	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(8)	0	(16)	(12)	(15)
其他	10	0	2	2	3
现金净增加额	(16)	76	64	67	74

利润表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	790	1033	1399	1507	1641
营业成本	703	889	1233	1321	1435
营业税金及附加	4	5	7	8	9
营业费用	9	11	15	17	18
管理费用	92	81	99	107	117
财务费用	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)
资产减值损失	4	12	3	2	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	(21)	37	43	54	65
营业外收入	1	3	3	3	3
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	(20)	39	46	57	68
所得税	(3)	6	7	9	10
净利润	(17)	33	39	48	58
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	(17)	33	39	48	58
EPS (元)	(0.13)	0.26	0.30	0.37	0.44

主要财务比率

	2015	2016E	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	-45%	31%	36%	8%	9%
营业利润	-229%	-275%	18%	26%	20%
净利润	-219%	-300%	17%	24%	19%
获利能力					
毛利率	11.0%	13.9%	11.9%	12.3%	12.6%
净利率	-2.1%	3.2%	2.8%	3.2%	3.5%
ROE	-3.4%	6.4%	7.2%	8.4%	9.3%
ROIC	-4.0%	5.7%	6.5%	7.7%	8.6%
偿债能力					
资产负债率	20.6%	21.8%	24.5%	24.1%	23.8%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.8	2.2	2.3	2.7	3.1
速动比率	1.3	1.7	1.8	2.2	2.5
营运能力					
资产周转率	1.3	1.6	2.0	2.0	2.0
存货周转率	15.7	21.9	22.4	20.0	20.1
应收帐款周转率	440.0	1556.8	3889.7	3505.1	3524.4
应付帐款周转率	18.0	22.1	27.3	24.3	24.5
每股资料 (元)					
每股收益	-0.13	0.26	0.30	0.37	0.44
每股经营现金	0.08	0.68	0.72	0.69	0.74
每股净资产	3.72	4.00	4.17	4.46	4.79
每股股利	0.00	0.13	0.09	0.11	0.13
估值比率					
PE	-180.1	89.9	76.9	61.9	52.0
PB	6.2	5.8	5.5	5.2	4.8
EV/EBITDA	205.8	39.8	34.8	31.9	29.5

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王 强，招商证券研发中心董事，石化行业首席分析师。浙江大学工学学士、硕士，意大利管理硕士；2 年石化企业运营经验、7 年证券研究经验。曾就职于湘财证券、银河证券、中信建投证券研究部，2017 年 2 月加入招商证券。

所在团队 **2011-2016 年获得新财富石油化工行业 3 年第 1 名、3 年第 2 名，2012-2015 年连续 4 年获得水晶球石油化工行业第 1 名。**

石 亮，石化行业分析师。复旦大学理学学士，上海财经大学金融学硕士，4 年化工实业经验，4 年证券研究经验，曾就职于国联证券、中信建投证券研究所。2017 年 6 月加入招商证券，从事石油化工行业研究。

李 舜，石化行业分析师。清华大学工程管理硕士。6 年石化化工实业经验，曾经在多个石化化工市场信息咨询机构任职。2016 年 5 月加入招商证券，从事石油化工领域行业研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。