

无评级-无 (首次)

华信国际 002018.SZ

目标估值: - 元
当前股价: 6.95 元
2017 年 08 月 24 日

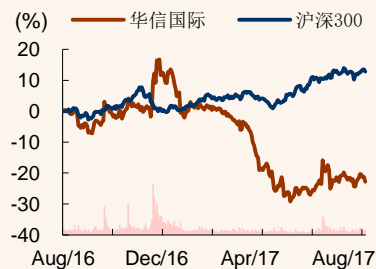
贸易放量, 业绩大幅增长, 看好“能源+金融”战略

基础数据

上证综指	3272
总股本 (万股)	227783
已上市流通股 (万股)	227783
总市值 (亿元)	158
流通市值 (亿元)	158
每股净资产 (MRQ)	1.5
ROE (TTM)	15.0
资产负债率	65.4%
主要股东	上海华信国际集团有
主要股东持股比例	60.78%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	-22	-22
相对表现	1	-31	-34



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

王亮
S1090517080005

研究助理
李舜
lishun2@cmschina.com.cn

事件:

公司发布 2017 年半年报, 报告期内实现营业收入 89.37 亿元, 同比增长 69.74%, 实现归属于上市公司股东的净利润 2.40 亿元, 同比增长 125.34%, 实现归属于上市公司股东的扣非后的净利润 2.39 亿元, 同比增长 135.99%, 实现 EPS 0.11 元; 其中 Q2 实现净利润 1.24 亿元, 同比增长 115.16%, 环比增长 6.98%。

同时公司预计 2017 年 1-9 月公司实现归属于上市公司股东的净利润区间为 3.1258 亿元~3.9688 亿元, 同比增长 47.69%~87.52%。

评论:

1、公司各项业务齐头并进, 成品油和橡胶贸易规模快速增长

公司 2017H1 实现营业收入 89.37 亿元, 同比增长 69.74%, 分业务看, 公司成品油贸易营业收入达到 52.58 亿元, 占比达到 58.84%, 同比增长 36.22%, 是公司营收增长的重要驱动力; 报告期内, 公司橡胶贸易业务快速增长, 营业收入达到 24.00 亿元, 同比增长 352.06%, 占营业收入的比例达到 26.85%, 是驱动公司营收大幅增长的另一个重要力量, 橡胶贸易业务是公司今年大力拓展的新的贸易业务, 总体看我国汽车市场对天然橡胶的需求逐年增长, 而国内天然橡胶供应不足, 进口贸易业务具有非常大的空间; 报告期内, 公司喷气燃料业务快速增长, 实现营业收入 9.50 亿元, 同比增长 861.70%; 公司液化气销售及运输业务营收规模略有下滑, 实现营业收入 1.15 亿元, 同比下滑 4.31%。

报告期内公司销售毛利率 4.33%, 同比下滑 1.74pct, 毛利率下滑的主要有两方面的原因, 一方面是报告期内毛利率较低的成品油贸易和橡胶贸易营收占比大幅提升, 另一方面公司各项业务毛利率 (除橡胶贸易外) 均有不同程度的下滑, 营收占比最大的成品油贸易毛利率下滑 0.46pct 至 2.57%, 保理业务毛利率下降 19.71pct 至 59.75%。

报告期内公司销售净利率 2.90%, 同比提升 0.28pct, 公司在毛利率下降 1.74pct 的情况下, 净利率同比提升主要得益于两方面, 一方面公司期间费用率下降了 0.41pct, 另一方面公司去年同期投资收益亏损 6964 万元, 今年基本没投资收益亏损, 因此净利率实现同比增长。

报告期内公司财务费用下降明显, 从 282.33 万元下降为 -572.95 万元, 主要得益于上半年人民币升值带来的汇兑收益; 公司管理费用总体保持平稳; 公司销售费用达到 1224.66 万元, 同比增长 69.46%, 主要是公司成品油贸易业务增长带来的运费增长。

2、公司通过资产置换，打造“能源+金融”的双轮驱动发展战略

公司 2015 年通过将之前的农化业务出售给广东华信，全部剥离了之前波动性较大的化工资产，随后逐步注入了能源贸易和商业保理等金融业务，逐步打造了公司“能源+金融”的双轮驱动发展战略，未来公司将全面发展现有的能源和金融业务，同时积极寻找能源和金融板块的外延式发展机会。

目前公司能源板块的业务主要包括成品油贸易和橡胶贸易，成品油贸易主要是公司全资孙公司香港天然气的油品转口贸易业务、全资子公司福建华信的成品油业务；接住公司能源业务的相关资源，公司大力发展橡胶内贸业务，同时公司通过洋浦国际能源交易中心开展能源化工行业产品交易服务业务。

目前公司金融业务主要全资子公司上海保理开展的保理业务，公司保理业务专注于石化产业链，与国内诸多金融机构形成了良好的合作关系，拓宽了公司的融资渠道。

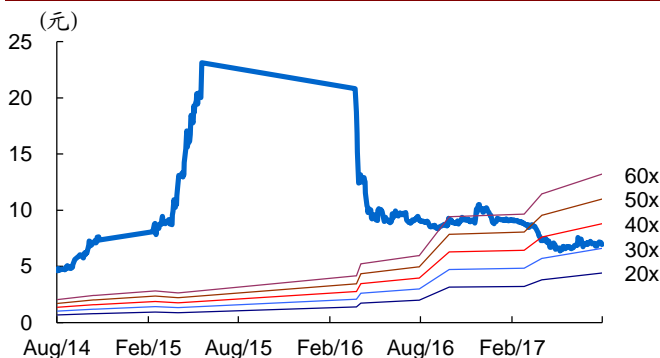
我们看好公司“能源+金融”的战略发展模式，能源行业规模大，公司背靠华信集团，具有丰富的能源方面的资源，为公司能源业务发展提供强力支持；能源行业是资金密集型行业，融资需求多，公司开展商业保理业务市场需求较大，具有做大做强的产业基础。

3、投资建议

预计公司 2017~2019 年净利润分别为 4.96、5.33 和 6.78 亿元，对应 EPS 分别为 0.21、0.23 和 0.29 元，当前股价 6.95 元，对应 PE 分别为 33.0、30.7 和 24.2 倍，首次覆盖，暂不给予评级。

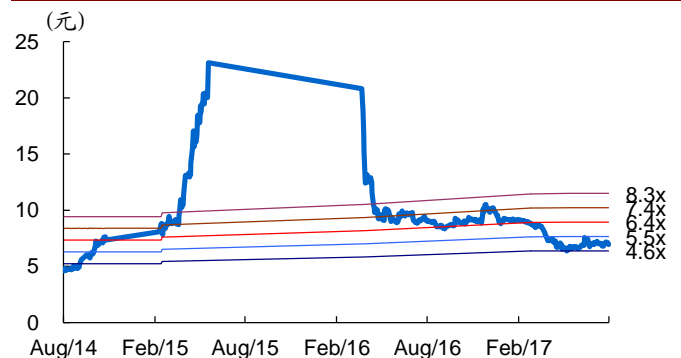
风险提示：人民币汇率大幅波动，能源化工品价格大幅波动。

图 1：华信国际历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：华信国际历史 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	3907	8668	10553	12911	15685
现金	114	311	300	300	300
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	2732	6991	8575	10547	12867
其它应收款	779	2	2	2	3
存货	2	19	16	20	24
其他	279	1346	1660	2042	2491
非流动资产	1486	1216	1390	1554	1709
长期股权投资	910	5	5	5	5
固定资产	210	216	390	555	710
无形资产	3	3	3	2	2
其他	363	991	991	991	991
资产总计	5393	9884	11942	14465	17394
流动负债	2277	6475	9049	11134	13479
短期借款	630	400	1581	1973	2326
应付账款	1341	3928	4844	5958	7269
预收账款	7	25	31	38	46
其他	299	2122	2593	3165	3838
长期负债	36	33	33	33	33
长期借款	0	0	0	0	0
其他	36	33	33	33	33
负债合计	2313	6508	9082	11167	13512
股本	1199	2278	2355	2355	2355
资本公积金	1173	94	94	94	94
留存收益	430	762	119	504	1022
少数股东权益	182	216	265	317	384
归属于母公司所有者权益	2898	3161	2595	2981	3497
负债及权益合计	5393	9884	11942	14465	17394

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	32	(1932)	56	61	104
净利润	158	368	496	533	678
折旧摊销	53	15	13	23	33
财务费用	(21)	(1)	(23)	104	127
投资收益	(160)	(10)	10	0	(30)
营运资金变动	(30)	(2346)	(506)	(672)	(791)
其它	32	43	66	73	87
投资活动现金流	(478)	823	(210)	(200)	(170)
资本支出	(103)	(5)	(200)	(200)	(200)
其他投资	(375)	828	(10)	0	30
筹资活动现金流	502	1068	143	139	66
借款变动	1134	1682	1181	392	353
普通股增加	0	1079	77	0	0
资本公积增加	(21)	(1079)	0	0	0
股利分配	(599)	(599)	(1139)	(149)	(160)
其他	(12)	(15)	23	(104)	(127)
现金净增加额	56	(42)	(11)	0	0

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	7983	19028	23404	28787	35120
营业成本	7617	18254	22515	27693	33786
营业税金及附加	9	16	19	24	29
营业费用	47	17	33	40	49
管理费用	103	72	103	127	155
财务费用	(20)	10	(23)	104	127
资产减值损失	89	121	4	3	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	160	10	(10)	0	30
营业利润	299	549	743	796	1003
营业外收入	24	14	14	14	14
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	322	563	757	810	1017
所得税	128	152	212	223	272
净利润	194	410	545	586	745
少数股东损益	36	42	49	53	67
归属于母公司净利润	158	368	496	533	678
EPS (元)	0.13	0.16	0.21	0.23	0.29

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	47%	138%	23%	23%	22%
营业利润	141%	84%	35%	7%	26%
净利润	48%	133%	35%	7%	27%
获利能力					
毛利率	4.6%	4.1%	3.8%	3.8%	3.8%
净利率	2.0%	1.9%	2.1%	1.9%	1.9%
ROE	5.6%	11.7%	19.3%	18.1%	19.5%
ROIC	1.6%	10.8%	11.8%	12.4%	13.2%
偿债能力					
资产负债率	42.9%	65.8%	76.1%	77.2%	77.7%
净负债比率	11.7%	4.0%	13.2%	13.6%	13.4%
流动比率	1.7	1.3	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.7	1.3	1.2	1.2	1.2
营运能力					
资产周转率	1.5	1.9	2.0	2.0	2.0
存货周转率	51.6	1722.7	1294.2	1542.8	1537.2
应收帐款周转率	4.3	3.9	3.0	3.0	3.0
应付帐款周转率	10.5	6.9	5.1	5.1	5.1
每股资料 (元)					
每股收益	0.13	0.16	0.21	0.23	0.29
每股经营现金	0.03	-0.85	0.02	0.03	0.04
每股净资产	2.34	1.38	1.09	1.25	1.47
每股股利	0.50	0.50	0.06	0.07	0.09
估值比率					
PE	52.7	43.0	33.0	30.7	24.2
PB	3.0	5.1	6.4	5.5	4.7
EV/EBITDA	83.6	47.7	37.2	29.5	23.4

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。

王亮，石化行业分析师，硕士、高工。清华大学、中科院6年能源化工实业经验，2年证券研究经验，曾就职于太平洋证券研究院，2017年8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。