

无评级-无 (首次)

泰山石油 000554.SZ

目标估值: - 元
当前股价: 11.22 元
2017 年 08 月 29 日

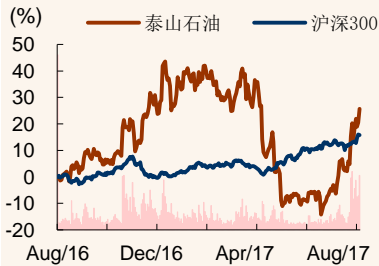
营收平稳, 有望受益于油气改革

基础数据

上证综指	3365
总股本 (万股)	48079
已上市流通股 (万股)	36265
总市值 (亿元)	54
流通市值 (亿元)	41
每股净资产 (MRQ)	1.9
ROE (TTM)	0.5
资产负债率	16.7%
主要股东 中国石油化工股份有限	
主要股东持股比例	24.57%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	26	-12	24
相对表现	23	-23	8



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

王强

wangqiang4@cmschina.com.cn
S1090517030001

王亮

wangliang4@cmschina.com.cn
S1090517080005

石亮

shiliang1@cmschina.com.cn
S1090517070001

研究助理

李舜

lishun2@cmschina.com.cn

事件:

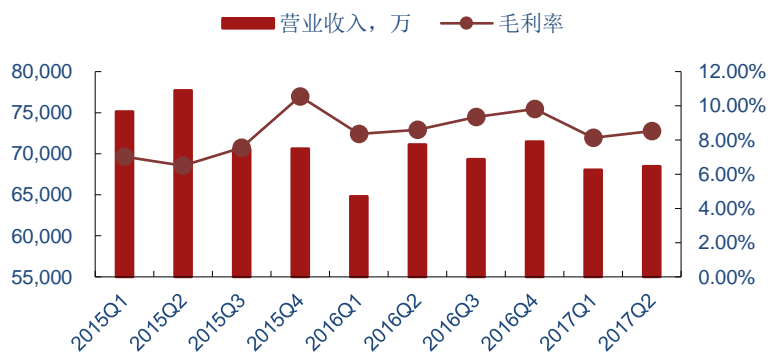
公司发布 2017 半年报, 期内实现营业收入 13.65 亿元, 同比增长 0.44%; 实现归母净利润 78.2 万元, 同比减少 35.85%; 扣非后归母净利润 362.5 万元, 同比减少 5.66%; 实现基本每股收益 0.0016 元。

评论:

1、成品油销售业绩平稳, 毛利率略有下降

公司上半年营收 13.65 亿元, 同比增加 0.44%, 其中 Q2 营收 6.84 亿元, 同比下降 3.74%。管理费用 1884 万元, 同比下降 20%; 财务费用 221 万元, 同比下降 24%, 主要是期内加油站收款费用减少所致。公司的汽油产品营业收入 7.84 亿元, 毛利率同比下降 1.97%; 柴油产品营业收入 5.09 亿元, 毛利率上升 1.99%; 天然气产品营收 714 万元, 毛利率下降 5.32%。

图 1: 公司单季度收入和毛利率



资料来源: 公司公告、招商证券

2、有望受益于国改和油气改革

泰山石油股份有限公司是中国石化旗下的销售公司, 1993 年 12 月 15 日在深圳证券交易所挂牌上市, 主营成品油的批发和零售、天然气的零售。截至 2017 年 6 月 30 日, 公司纳入合并范围子公司 5 户, 分别在泰安、青岛和曲阜, 2017 年上半年, 公司实现成品油经销总量 22 万吨, 天然气 218 万立方。

今年 5 月 21 日, 中共中央、国务院印发了《关于深化石油天然气体制改革的若干意见》, 鼓励油企发展股权多元化和多种形式的混合所有制。在国企改革和油气改革的双重背景下, 公司作为中国石化的上市平台, 存在改革重组预期。

表 1: 各季度业绩回顾

(百万元)	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2
营业收入	648	711	693	715	681	685
营业毛利	54	61	65	70	55	58
营业费用	40	41	43	42	38	43
管理费用	9	14	14	7	10	9
财务费用	2	1	1	0	1	1
投资收益	-0.23	-0.10	-0.12	0.16	-0.10	0.21
营业利润	2	3	4	15	2	2
归属母公司净利润	0.10	1.12	1.80	1.30	0.15	0.63
EPS (元)	0	0	0	0	0	0
主要比率						
毛利率	8.35%	8.60%	9.34%	9.83%	8.14%	8.52%
营业费用率	6.25%	5.73%	6.22%	5.84%	5.64%	6.30%
管理费用率	1.43%	2.01%	2.09%	0.95%	1.43%	1.33%
营业利润率	0.27%	0.43%	0.61%	2.15%	0.34%	0.32%
净利率	0.03%	0.17%	0.28%	0.19%	0.03%	0.10%
YoY						
收入	-14%	-8%	-2%	1%	5%	-4%
归属母公司净利润	0%	-39%	-46%	185%	43%	-43%

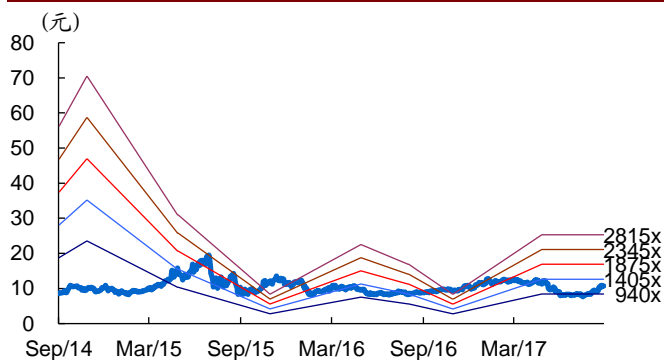
资料来源: 公司数据、招商证券

3、投资建议

我们预计公司 2017-2019 年归属于上市公司股东的净利润分别为 580 万元、1050 万元和 1180 万元，对应 EPS 分别为 0.01、0.02、0.02 元；对应目前股价 11.22 元，PE 分别为 935、516 和 457 倍，首次覆盖，暂不评级。

风险提示: 国际油价下跌风险、化工产品盈利下滑风险。

图 2: 泰山石油历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 3: 泰山石油历史 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

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	130	137	364	377	436
现金	19	17	236	244	300
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	1	0	0	0	0
应收款项	19	0	12	12	13
其它应收款	2	2	2	2	2
存货	68	98	93	96	99
其他	22	20	21	22	22
非流动资产	933	949	928	912	898
长期股权投资	18	17	17	17	17
固定资产	440	465	488	510	530
无形资产	331	321	289	260	234
其他	144	146	134	125	117
资产总计	1063	1086	1292	1289	1335
流动负债	137	152	352	338	371
短期借款	40	40	239	222	254
应付账款	22	48	49	51	52
预收账款	15	12	12	13	13
其他	60	53	52	52	52
长期负债	12	15	15	15	15
长期借款	0	0	0	0	0
其他	12	15	15	15	15
负债合计	149	167	367	353	386
股本	481	481	481	481	481
资本公积金	187	187	187	187	187
留存收益	243	247	253	263	275
少数股东权益	3	4	4	5	6
归属于母公司所有者权益	911	915	921	931	943
负债及权益合计	1063	1086	1292	1289	1335

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	45	69	88	98	97
净利润	4	4	6	10	12
折旧摊销	51	55	80	76	73
财务费用	3	2	7	12	12
投资收益	0	0	0	0	0
营运资金变动	(14)	6	6	(3)	(2)
其它	1	1	(11)	2	2
投资活动现金流	(57)	(69)	(60)	(60)	(60)
资本支出	(57)	(66)	(60)	(60)	(60)
其他投资	0	(3)	(0)	(0)	(0)
筹资活动现金流	(18)	(2)	191	(29)	19
借款变动	(6)	(0)	198	(17)	31
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(3)	0	0	0	0
股利分配	(5)	0	0	0	0
其他	(5)	(2)	(7)	(12)	(12)
现金净增加额	(31)	(2)	219	9	56

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2940	2767	2857	2960	3033
营业成本	2709	2517	2591	2683	2747
营业税金及附加	4	10	11	11	11
营业费用	147	166	172	178	182
管理费用	61	45	46	48	49
财务费用	5	4	7	12	12
资产减值损失	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
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	14	24	31	28	31
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	7	7	7	7	7
利润总额	8	19	26	23	26
所得税	4	15	19	12	13
净利润	4	5	6	11	13
少数股东损益	0	0	0	1	1
归属于母公司净利润	4	4	6	10	12
EPS (元)	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	-25%	-6%	3%	4%	2%
营业利润	-17%	72%	25%	-9%	11%
净利润	-45%	16%	33%	81%	13%
获利能力					
毛利率	7.9%	9.0%	9.3%	9.4%	9.4%
净利率	0.1%	0.2%	0.2%	0.4%	0.4%
ROE	0.4%	0.5%	0.6%	1.1%	1.3%
ROIC	1.0%	0.7%	0.8%	1.7%	1.8%
偿债能力					
资产负债率	14.0%	15.4%	28.4%	27.4%	28.9%
净负债比率	3.8%	3.7%	18.5%	17.2%	19.0%
流动比率	0.9	0.9	1.0	1.1	1.2
速动比率	0.5	0.3	0.8	0.8	0.9
营运能力					
资产周转率	2.8	2.5	2.2	2.3	2.3
存货周转率	39.0	30.5	27.2	28.4	28.2
应收帐款周转率	122.0	290.7	476.2	242.3	241.0
应付帐款周转率	186.7	71.6	53.3	53.5	53.2
每股资料 (元)					
每股收益	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02
每股经营现金	0.09	0.14	0.18	0.20	0.20
每股净资产	1.89	1.90	1.92	1.94	1.96
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	1442.7	1246.6	935.0	516.0	456.6
PB	5.9	5.9	5.9	5.8	5.7
EV/EBITDA	113.5	86.9	46.9	47.8	47.8

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**。

王 亮，石化行业分析师。硕士、高工，清华大学、中科院6年能源化工相关工作经验，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。

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。