

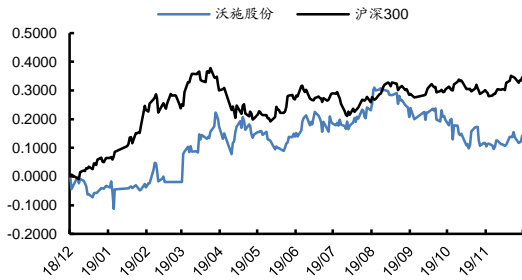
研究所

证券分析师：

范益民 S0350519100001  
fanyim01@ghzq.com.cn

## 进一步提升中海沃邦权益比例，利润释放加快 ——沃施股份（300483）事件点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
沃施股份	2.4	-5.4	13.9
沪深 300	3.9	4.5	34.6

市场数据

2019-12-26

当前价格（元）	36.85
52 周价格区间（元）	28.33 - 43.37
总市值（百万）	3757.41
流通市值（百万）	1858.84
总股本（万股）	10196.51
流通股（万股）	5044.35
日均成交额（百万）	19.37
近一月换手（%）	14.21

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

### 事件：

12月18日，中国证监会下发《关于核准上海沃施园艺股份有限公司向西藏科坚企业管理有限公司等发行股份购买资产的批复》，核准公司向西藏科坚发行 1348 万股，向嘉泽创投发行 778 万股购买相关资产。12月23日，西藏科坚及西藏嘉泽已就本次交易资产过户事宜办理完成工商变更登记手续。

### 投资要点：

- 进一步提升中海沃邦权益比例，盈利水平大幅改善：**公司通过本次交易将持有沃晋能源 51% 股权提升至 92%，交易完成后公司通过沃晋能源及耐曲尔控制中海沃邦 50.5% 股权，享有权益比例将由 37.17% 增加至 48.32%。中海沃邦通过与中油煤合作，获得石楼西区块天然气的勘探、开发和生产经营权。经过多年发展，中海沃邦迅速成长为山西省天然气产业中具有影响力的公司，2016-2018 年中海沃邦天然气产量分别占山西省总产量的 6.49%/13.59%/13.59%。中海沃邦今年上半年实现营收 6.02 亿元，归母净利润 2.78 亿元。得益于中海沃邦的业绩贡献，公司今年前三季度实现营收 10.8 亿元，同比增长 490%，实现归母净利润 6010 万元，同比增长 1466%。
- 石楼西区天然气储量丰富，有望大幅提升业绩弹性：**我国天然气生产量与消费量逐年递增，而供需缺口逐渐扩大。油气产业的相关政策在未来一段时间内仍将鼓励民间资本参与油气合作开发试点，支持并推广合作开发模式在行业的应用。中海沃邦与中油煤在石楼西区天然气开发的合作是民营企业与油公司合作的典范。截至 2018 年底，石楼西区块已取得自然资源部备案的探明地质储量 1276 亿方、技术可采储量 610 亿方、经济可采储量 443 亿方，并且大部分面积的储量已经探明。随着永和 45-永和 18 井区天然气 12 亿方/年开采项目，以及永和 30 井区 8 亿方/年开发项目的推进，未来有望大幅提升石楼西区天然气产量，并提升公司业绩弹性。
- 给予“买入”评级。**基于审慎性考虑，在增发最终完成前，暂不考虑其对公司业绩及股本的影响，预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 16.1 亿元、22.8 亿元、40.7 亿元；若不考虑此次股份发行，则归母净利润分别为 1.61 亿元、3.00 亿元、6.03 亿元。动态 PE 分别为 23、13、6 倍；若考虑此次发行股份购买资产并完成发行新增股本 2125 万股，则归母净利润分别为 1.61 亿元、4.06 亿元、8.14 亿元；

动态 PE 分别为 29、11、6 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示：**增发不能顺利完成的风险；天然气产量不达预期风险；新井采矿许可证获得时间不确定风险；天然气价格下跌风险等。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	339	1612	2281	4072
增长率(%)	16%	376%	42%	78%
归母净利润（百万元）	6	161	300	603
增长率(%)	16%	2776%	86%	101%
摊薄每股收益（元）	0.09	1.58	2.94	5.91
ROE(%)	0.17%	4.28%	6.68%	10.15%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：沃施股份盈利预测表（暂不考虑此次发行股份购买资产对业绩及股本的影响）

证券代码:	300483.SZ				股价:	36.85		投资评级:	买入		日期:	2019-12-26	
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	0%	4%	7%	10%	EPS	0.09	1.58	2.94	5.91				
毛利率	21%	54%	59%	64%	BVPS	23.37	15.21	17.27	21.41				
期间费率	26%	20%	19%	18%	<b>估值</b>								
销售净利率	2%	10%	13%	15%	P/E	403.77	23.27	12.51	6.23				
<b>成长能力</b>					P/B	1.58	2.42	2.13	1.72				
收入增长率	16%	376%	42%	78%	P/S	6.69	2.33	1.65	0.92				
利润增长率	16%	2776%	86%	101%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表（百万元）</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>				
总资产周转率	0.05	0.21	0.25	0.35	营业收入	339	1612	2281	4072				
应收账款周转率	0.86	0.86	0.86	0.86	营业成本	268	748	941	1474				
存货周转率	5.94	5.94	5.94	5.94	营业税金及附加	2	68	96	171				
<b>偿债能力</b>					销售费用	42	129	171	281				
资产负债率	48%	52%	50%	49%	管理费用	29	113	155	261				
流动比	0.37	0.72	1.01	1.37	财务费用	16	15	8	2				
速动比	0.35	0.67	0.96	1.31	其他费用/（-收入）	63	54	44	34				
<b>资产负债表（百万元）</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	营业利润	40	593	955	1917				
现金及现金等价物	271	(50)	363	706	营业外净收支	1	(80)	0	0				
应收款项	392	1865	2639	4711	利润总额	41	513	955	1917				
存货净额	45	137	175	277	所得税费用	2	77	143	288				
其他流动资产	50	238	337	602	净利润	40	436	812	1630				
<b>流动资产合计</b>	<b>758</b>	<b>2191</b>	<b>3514</b>	<b>6296</b>	少数股东损益	34	275	511	1027				
固定资产	419	830	1038	1179	归属于母公司净利润	6	161	300	603				
在建工程	1097	658	395	184	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>				
无形资产及其他	2746	2741	2604	2467	经营活动现金流	6	135	1013	1544				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	40	436	812	1630				
<b>资产总计</b>	<b>6455</b>	<b>7855</b>	<b>8985</b>	<b>11561</b>	少数股东权益	34	275	511	1027				
短期借款	160	160	160	160	折旧摊销	8	165	192	199				
应付款项	493	1499	1905	3024	公允价值变动	(3)	0	0	0				
预收帐款	1	7	10	18	营运资金变动	(72)	(2765)	(1320)	(3566)				
其他流动负债	1393	1393	1393	1393	投资活动现金流	(504)	28	55	69				
<b>流动负债合计</b>	<b>2048</b>	<b>3059</b>	<b>3468</b>	<b>4595</b>	资本支出	(1419)	28	55	69				
长期借款及应付债券	129	129	129	129	长期投资	0	0	0	0				
其他长期负债	895	895	895	895	其他	914	0	0	0				
<b>长期负债合计</b>	<b>1024</b>	<b>1024</b>	<b>1024</b>	<b>1024</b>	筹资活动现金流	177	(48)	(90)	(181)				
<b>负债合计</b>	<b>3072</b>	<b>4083</b>	<b>4492</b>	<b>5619</b>	债务融资	229	0	0	0				
股本	62	102	102	102	权益融资	25	0	0	0				
股东权益	3384	3772	4493	5942	其它	(77)	(48)	(90)	(181)				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6455</b>	<b>7855</b>	<b>8985</b>	<b>11561</b>	现金净增加额	(321)	114	979	1432				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【机械组介绍】

范益民，上海交通大学工学硕士，5年工控自动化产业经历，4年机械行业研究经验，目前主要负责机械行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

范益民，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；  
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；  
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。