



海越股份 (600387)

正处业务转型期，LPG 深加工项目进展顺利，业绩释放周期较长

评级：增持

2012 年 11 月 05 日

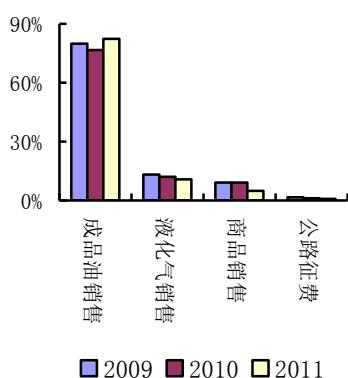
中小市值公司研究

基本信息

总股本(万股)	38,610.00
流通 A 股(万股)	38,561.25
流通 B 股(万股)	0
十大流通股东(%)	37.04
资产负债率(%)	52.82
每股净资产(元)	2.67
市净率(倍)	3.60
净资产收益率(加权)	0.88
12 个月内最低/最高价	8.27/12.94

以上资料来自：Wind

主营业务收入构成



以上数据来源：Wind, 海越股份年报
山西证券研究所

分析师：杜亮

SAC 执业证书编号：
S0760511010004
Duliang@sxzq.com

联系人：

李伟
010-82190365
Liwei3@sxzq.com

<http://www.i618.com.cn>

基本情况

海越股份总部位于浙江诸暨，以油品二级批发和零售为主要业务。我国成品油市场管理模式决定了油品零售业务利润较薄，风险较大。公司于 2009 年开始通过布局 LPG 深加工项目进行业务转型，目前仍处于项目建设期。公路征费、房屋租赁等业务比重逐年降低，根据相关主管部门要求，公司的部分地产业务必须剥离。

截至 2012 年三季度末，集团总资产 28.91 亿元，上市公司资产 17.77 亿元。2012 年前三季度集团实现营业收入 11.73 亿元，同比下降 29.32%；实现净利润 871.15 万元，同比下降 23.47%。

海越股份发展 LPG 深加工业务的主要优势表现在以下几方面：

1. 长三角、珠三角及环渤海是我国的三大炼油生产基地，公司地处浙江诸暨，具备明显的地理区位优势
2. 加工方案以国产液化石油气为原料，原料供给在价格和数量方面均有优势
3. 预计为国内上市公司中最先投产的企业之一，可享受行业盈利的上升周期

预期增长点

1. LPG 深加工项目进展顺利，预计 2013 年底完工，2014 年贡献业绩，盈利有望超预期

10 月 24 日，公司公告同中石化宁波工程有限公司就 60 万吨/丙烷脱氢装置签订 EPC 合同，工程的施工周期是 2012 年 10 月至 2013 年 12 月。公司 LPG 深加工项目进展顺利，业务转型的确定性不断增强。预计该项目将于 2013 年底投产，2014 年底完全达产，届时公司营业收入和净利润将大幅增加。按照我们测算，完全达产后的每股收益约为 1.17 元。

预计公司该项业务达产时将从 LPG 供给大于需求带来的原材料价格下降中受益。从国际形势看，美国页岩气的增产，带来 LPG 的大量出口，将对全球 LPG 定价产生影响。从国内形势看，我国“十二五”期间天然气消费增速将保持在年均 20% 左右。LPG 供给大于需求的压力也很大。以上因素都将促成 LPG 深加工业务原材料价格的下降，公司该项业务达产后将从中受益，盈利有望超预期。

2. 参与页岩气招标，不确定性高，投资金额大，短期难见效

10 月 17 日，公司公告了参与页岩气探矿权招标的事宜。页岩气开发利用具有非常广阔的前景，如果中标，将有利于公司产业链的延伸，有助于进一步巩固并深化公司业务转型的成果。但探矿权有效期之后能否取得采矿权存在较大不确定性。且页岩气勘探投资额较大，周期较长，短期内难以贡献业绩。



投资建议

根据对海越股份的基本情况、业务转型前景、估值水平等进行分析，我们认为 LPG 深加工业务未来对业绩的贡献是其主要亮点。

我们预计 2012 年公司营业收入约为 17.79 亿元，实现净利润 1.85 亿元。当前市盈率水平为 20.25 倍，如果 2014 年公司 LPG 深加工项目完全达产，预计市盈率水平将在 10 倍以内。考虑到 LPG 深加工项目建设周期具有一定的不确定性，暂评级为“增持”。

盈利预测

盈利预测综合值一览	2009A	2010A	2011A	2012E
营业总收入(百万元)	911.87	1,475.96	1,850.50	1,779.26
增长率(%)	-14.7	61.86	25.38	-3.85
归属母公司股东的净利润(百万元)	222.17	59.76	8.79	184.59
增长率(%)	717.22	-73.1	-85.29	2,000.00
每股收益-摊薄(元)	0.7481	0.1548	0.0228	0.4781
基准股本(百万股)	297	386.1	386.1	386.1
市盈率	18.84	65.64	400.88	20.25

数据来源：Wind，山西证券研究所

免责声明：

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。