

股价调整恰是买入良机

买入 维持

目标价格：25.00 元

投资要点：

部分投资者获利偏多，兑现利好时引发抛盘，导致公司股价跌停，但是公司基本面无虞，股价调整恰是买入良机

报告摘要：

- **宁波项目是市场关注焦点。**公司行事风格过于低调，市场难以准确把握公司的项目进度。不少投资者倾向从资金面，博弈的角度看待公司。片言只语即可造成重大冲击，这种现象在过去也有体现，当下获利盘颇丰，更显杀伤力。
- **宁波项目落地不存在根本阻力。**由于海外经济持续低迷，浙江省经济发展遇到冲击，政府急于上项目，上好项目，对丙烷脱氢及其深加工这种绿色新材料产业链基本是一路绿灯。目前宁波项目用地已经落实，发改委路条也已经拿到。市场对能评能否获批存在担心，据我们了解，分歧主要在于原料消耗是否应该纳入到能源统计领域，目前已经和有关部门达成一致。
- **宁波项目略有滞后不会影响公司的整体方略，风险有限可控。**由于两地气库差异，有观点认为宁波基地和张家港基地不能相差太短，不然宁波有胀库风险。目前我们估计张家港项目 13 年底试车，宁波项目有望 14 年 2 季度试车，公司一年的转口业务就超过 50 万吨，这样的背景下胀库风险可以忽略。
- **把握项目级信息难度不小，但是梳理清楚公司的发展脉络问题不大。**在 A 股市场，公司行事风格低调得略显另类。但是，从公司的企业文化精神，公司为国内 LPG 产业可持续发展所做的一些事，比如 LPG 进口关税调整、产业发展指导目录修订、LPG 定价权等等看，不难看出公司发展实业的信心和能力，不难挖掘出公司的投资亮点。
- **当前股价有支撑，长期发展有空间，维持“买入”评级。**公司 13 年净利润大约在 1.2 亿元（其中 LPG 贸易 8000 万，化工仓储 4000 万）14 年净利润大约在 4.5 亿元（其中，LPG 贸易 1 亿元，化工仓储 0.4 亿元），15 年的净利润大约在 10 亿元，维持“买入”评级不变。

石化&环保研究组

分析师：

柴沁虎(S1180512040001)

电话：010-88013563

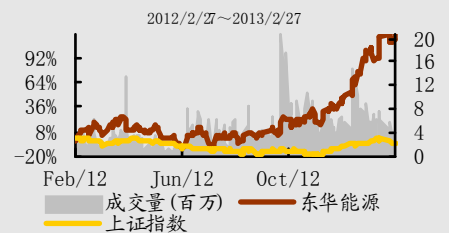
Email: chaiqinhu@hysec.com

鲁儒敏(S1180511090001)

电话：

Email：

市场表现



相关研究

我们的 PM2.5 观

2013/2/7

黑猫股份：突发利空不改公司投资价值

2013/1/29

桐昆股份：补库存以及原料提价驱动业绩向好

2013/1/7

海越股份：战略布局页岩气，C4 仍是根基

2012/12/21

齐翔腾达：丁二烯向好，买点显现

2012/12/17

哈密地区理应是分质利用的主战场

2012/12/13

焦油加氢，值得关注

2012/12/12

东华能源：摒弃杂音，坚定持有

2012/11/15

主要经营指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万)	2260.24	3480.44	5498.50	6487.00	10595.39
增长率(%)	-5.02%	53.99%	57.98%	17.98%	63.33%
归母净利润(百万)	40.61	78.93	101.35	116.30	417.99
增长率(%)	5.71%	94.34%	28.40%	14.75%	259.42%
每股收益	0.139	0.269	0.346	0.397	1.426

表 1: 盈利预测 (百万元)

单位: 百万元	2011A	2012E	2013E	2014E	资产负债表	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	3480.44	5498.50	6487.00	10595.39	货币资金	1351.05	54.98	64.87	105.95
增长率)	53.99%	57.98%	17.98%	63.33%	应收和预付款项	354.55	660.00	536.48	1405.32
归属母公司股东净利润	78.93	101.35	116.30	417.99	存货	1329.98	37.57	1572.53	967.10
增长率	94.34%	28.40%	14.75%	259.42%	其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益(BPS)	0.269	0.346	0.397	1.426	长期股权投资	14.31	14.31	14.31	14.31
每股经营现金流	0.015	0.019	0.022	0.080	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
销售毛利率	-0.949	3.895	-3.303	2.395	固定资产在建工程	654.46	993.16	1731.86	1843.90
销售净利率	6.63%	6.56%	6.75%	9.95%	无形资产开发支出	125.62	122.81	119.99	117.18
净资产收益率(ROE)	2.25%	1.84%	1.79%	4.64%	其他非流动资产	0.66	0.33	0.00	0.00
投入资本回报率(ROIC)	10.95%	12.41%	12.56%	31.65%	资产总计	3830.64	1883.17	4040.05	4453.76
市盈率(P/E)	10.77%	6.84%	11.35%	16.51%	短期借款	2511.84	536.30	2400.69	2083.16
市净率(P/B)	67.71	52.74	45.96	12.79	应付和预收款项	379.98	312.40	495.14	758.13
					长期借款	51.53	51.53	51.53	51.53
					其他负债	19.81	19.81	19.81	19.81
利润表	2011A	2012E	2013E	2014E	负债合计	2963.15	920.04	2967.16	2912.63
营业收入	3480.44	5498.50	6487.00	10595.39	股本	224.90	224.90	224.90	224.90
减: 营业成本	3249.55	5137.70	6048.92	9541.05	资本公积	259.75	259.75	259.75	259.75
营业税金及附加	1.64	9.51	11.22	18.33	留存收益	236.04	331.68	441.44	835.92
营业费用	31.96	50.49	59.57	97.30	归属母公司股东权益	720.68	816.33	926.09	1320.56
管理费用	34.31	56.49	66.65	108.86	少数股东权益	146.80	146.80	146.80	220.56
财务费用	73.95	123.06	144.47	173.07	股东权益合计	867.49	963.13	1072.89	1541.13
资产减值损失	1.11	1.11	1.11	1.11	负债和股东权益合计	3830.64	1883.17	4040.05	4453.76
加: 投资收益	-5.59	0.00	0.00	0.00					
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	现金流量表	2011A	2012E	2013E	2014E
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	经营性现金净流量	-278.07	1142.01	-968.37	702.22
营业利润	82.34	120.13	155.06	655.67	投资性现金净流量	-258.02	-388.75	-800.00	-200.00
加: 其他非经营损益	24.74	15.00	0.00	0.00	筹资性现金净流量	1251.08	-2049.32	1778.26	-461.14
利润总额	107.08	135.13	155.06	655.67	现金流量净额	698.03	-1296.06	9.89	41.08
减: 所得税	28.62	33.78	38.77	163.92					
净利润	78.46	101.35	116.30	491.76					
减: 少数股东损益	-0.46	0.00	0.00	73.76					
归属母公司净利润	78.93	101.35	116.30	417.99					

资料来源: 宏源证券研究所

作者简介:

柴沁虎: 宏源证券研究所石化行业研究员, 清华大学管理学博士, 2010年加盟宏源证券, 从事石油化工、煤化工、天然气等能源化工领域的行业研究。加盟宏源证券之前, 曾经在扬子石化、石化协会等机构任职。主要覆盖: 广汇能源、东华能源、海越股份、齐翔腾达、宝利沥青。

机构销售团队

区域	姓名	电话	手机	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。