

三圆合作打开液化气贸易新空间

买入 暂无

主要事件:

7月12日,公司公告通过《关于签署〈丙烷资源仓储合作协议〉的议案》,同意全资子公司宁波百地年利用自有码头和库容为三圆石化提供货物保管、发运、采购等服务,就各自拥有的丙烷资源进行互惠合作。协议履约期2013年11月30日至2015年11月29日。

主要观点:

- 与三圆石化的合作打开业务想象空间。**宁波三圆拟建45万吨丙烷脱氢项目,年丙烷消费量大约60万吨左右,公司的仓储费收取标准4元/(吨·天),公司不仅可以为三圆提供保管、发运、采购服务,而且可以进行货物调剂、代销等业务。仓储费大约为128元/(吨·次),基本略高于外销的吨净利。
- 打开未来LPG贸易业务增长空间。**国内PDH项目近年来快速增长,在建产能约600万吨/年,预计2015年后将新增丙烷需求700万吨/年。新增需求基本都需要从国际采购,国际LPG采购对一级经销商在码头、岸线、仓储等方面门槛较高,因此大部分PDH项目企业须由一级经销商处采购。公司在宁波、张家港、太仓三地拥有四座自有码头,宁波码头是华东地区唯一的能够装卸进口丙烷的第一港。此次合作意味着公司LPG深加工和贸易并举的策略落到实处,未来相关业务仍具备进一步大幅增长的空间。
- 公司丙烷脱氢项目优势明显。**公司全产业链运作丙烷脱氢项目,副产品资源综合利用亦有优势,保守估计,公司的丙烷脱氢至少有500元的吨净利优势。合理推断,14年一季度张家港项目达产,宁波项目滞后一年。
- 维持“买入”评级。**暂不考虑增发摊薄股本影响,预计公司13-15年的每股收益分别为0.25元、0.66元和1.40元,对应市盈率分别为46倍、17倍和8倍,维持“买入”评级。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
主营业务收入	3480.44	5450.72	4952.00	8325.86	12889.99
同比增长率	53.99%	56.61%	-9.15%	68.13%	54.82%
净利润	78.93	91.80	146.13	386.81	818.14
同比增长率	94.34%	16.31%	59.19%	164.69%	111.51%
每股收益(元)	0.13	0.16	0.25	0.66	1.40

石油化工研究组

分析师:

柴沁虎(S1180512040001)

电话: 010-88013563

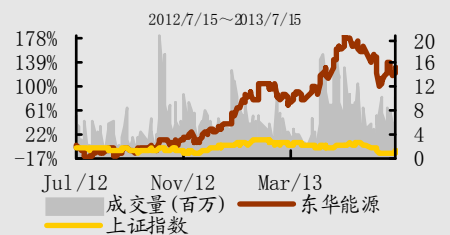
Email: chaiqinhu@hysec.com

刘喆(S1180511060001)

电话: 010-88085267

Email: liuzhe@hysec.com

市场表现



相关研究

- 非公开发行预案简评 2013/05/15
- 大道至正, 其业必兴 2013/05/03
- 蓝图已露一角, 后市更可期待 2013/03/11
- 股价调整恰是买入良机 2013/02/28
- 摒弃杂音, 坚定持有 2012/11/15
- 三季报仍然高增长 2013/1/29
- 百地连气库股权交割完成 2012/07/23

附表：盈利预测

单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	5450.72	4952.00	8325.86	12889.99
增长率 (%)	56.61%	-9.15%	68.13%	54.82%
归属母公司股东净利润	91.80	146.13	386.81	818.14
增长率 (%)	16.31%	59.19%	164.69%	111.51%
每股收益 (EPS)	0.16	0.25	0.66	1.40
每股经营现金流	0.81	0.80	-1.95	1.44
销售毛利率	6.08%	7.39%	9.23%	11.28%
销售净利率	1.67%	2.95%	4.65%	6.35%
净资产收益率 (ROE)	6.56%	9.54%	20.57%	31.25%
投入资本回报率 (ROIC)	10.27%	8.32%	14.58%	16.15%
市盈率 (P/E)	73	46	17	8
市净率 (P/B)	5	4	4	3

利润表	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	5450.72	4952.00	8325.86	12889.99
减: 营业成本	5119.21	4586.25	7557.04	11436.55
营业税金及附加	6.20	4.00	6.73	10.41
营业费用	35.84	32.56	54.74	84.75
管理费用	61.78	52.79	88.75	137.41
财务费用	144.33	101.19	153.51	229.02
资产减值损失	-3.93	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	8.31	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	95.60	175.21	465.10	991.86
加: 其他非经营损益	22.50	0.00	0.00	0.00
利润总额	118.10	175.21	465.10	991.86
减: 所得税	27.02	43.80	93.02	188.45
净利润	91.08	131.41	372.08	803.41
减: 少数股东损益	-0.72	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	91.80	146.13	386.81	818.14

资料来源: 宏源证券研究所

资产负债表	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	1833.33	49.52	83.26	128.90
应收和预付款项	415.59	512.30	1041.05	1352.32
存货	1026.84	1083.72	2393.98	2869.05
其他流动资产	0.41	0.41	0.41	0.41
长期股权投资	15.33	15.33	15.33	15.33
投资性房地产	17.27	15.41	13.55	11.69
固定资产和在建工程	1228.94	2110.68	2925.76	3674.17
无形资产和开发支出	292.98	286.37	279.76	273.14
其他非流动资产	2.36	1.18	0.00	0.00
资产总计	4833.06	4074.93	6753.09	8325.01
短期借款	2815.17	1675.61	4044.04	4553.33
应付和预收款项	78.40	342.74	318.30	657.70
长期借款	54.58	54.58	54.58	54.58
其他负债	251.40	251.40	251.40	251.40
负债合计	3199.55	2324.34	4668.32	5517.02
股本	293.17	293.17	293.17	293.17
资本公积	1025.60	1025.60	1025.60	1025.60
留存收益	80.58	212.39	561.29	1299.26
归属母公司股东权益	1399.35	1531.16	1880.06	2618.03
少数股东权益	234.16	234.16	234.16	234.16
股东权益合计	1633.51	1765.32	2114.22	2852.19
负债和股东权益合计	4833.06	4089.66	6782.55	8369.20

现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	475.81	471.26	-1143.27	845.54
投资性现金净流量	-539.93	-1000.00	-1000.00	-1000.00
筹资性现金净流量	514.86	-1255.07	2177.01	200.10
现金流量净额	447.41	-1783.81	33.74	45.64

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

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@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。