



亏损大幅收窄, 转向LNG与管输运营

——安彩高科 (600207) 三季报点评

2013年10月29日

强烈推荐/维持

安彩高科

季报点评

分析师: 弓永峰

执业证书编号: S1480111020051

联系人: 弓永峰 侯建峰 刘斐

gongyf@dxzq.net.cn

010-66554025

事件:

公司发布三季报, 前三季度营业收入和净利润分别达12.42亿元和-1.06亿元, 同同比分别增加26.05%和亏损大幅收窄44.87%; 扣非后净利润为-1.55亿元, 同比收窄19.7%; 基本每股收益-0.19元。销售毛利率为7.15%, 同比大幅增加5.38个百分点; 期间费用率为18.24%, 同比下降1.58个百分点; 销售净利率为-11.72%, 同比大幅提升6.84个百分点; 环比来看, 三季度净利润-2324万元, 减亏62.75%; 期间费用率同比大幅下降5.51个百分点, 环比降1.02个百分点; 净利润率环比增加5.54个百分点, 达到-4.56%, 盈利能力强势好转, 整体盈利状况基本符合市场预期。公司营业收入增加与盈利能力好转的主要原因是: 1) LNG工厂以及加气站等天然气业务实现较快增长; 光伏玻璃业务下半年开始好转。

公司亮点: 1) 传统光伏玻璃业务出现好转; 2) LNG与加气站业务实现快速增长; 3) 投资2.72亿元打造豫北地区最大的LNG液化工厂, LNG业务进入高速发展轨道; 4) LNG液化工厂与布局LNG加气站业务的强势互补, 打造“LNG液化工厂+加气站”的直销模式; 5) 随着LNG/CNG加气站站点不断增加, 提升公司LNG直销比例, 拉升LNG的盈利能力; 6) 扩大豫北次高压官网输气能力, 大幅提升现有次高压管线的盈利空间; 7) 光伏镀膜玻璃盈利能力逐步回升; 8) 传统浮法玻璃随行业好转亏损逐步减少。随着公司燃气业务的拓展, 其对利润贡献将占到90%以上, 预计14-15年EPS为0.1元和0.41元, 对应PE为50和12倍, 看好公司今后LNG等燃气业务扩展带来的基本面逆转, 建议投资者积极逢低买入, 给予“强烈推荐”评级。

公司财务指标

指标	12Q1	12Q2	12Q3	12.1-9	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3	13.1-9
营业收入 (百万元)	325.23	332.56	327.95	985.74	377.84	343.67	429.46	469.35	1242.4
增长率 (%)	1.19%	6.94%	12.12	6.58%	63.18	5.67%	29.14	43.12	26.05
毛利率 (%)	-2.86%	5.38%	2.70%	1.77%	-5.75%	-0.36%	8.20%	11.68	7.15%
期间费用率 (%)	20.26	17.97	21.26	19.82	22.26	23.49	16.77	15.75	18.24
营业利润率 (%)	-23.33	-13.74	-18.71	-18.56	-35.69	-23.51	-10.10	-4.56%	-11.72
净利润 (百万元)	-80.28	-49.20	-62.39	-191.8	-153.9	-47.38	-35.16	-23.24	-105.7
增长率 (%)	-731.5	-477.0	211.21	-3460.	-3966.	-40.98	-28.54	-62.75	-44.87
基本每股盈利 (元)	-0.182	-0.112	-0.142	-0.436	-0.350	-0.108	-0.051	-0.034	-0.153
资产负债率 (%)	83.33	87.56	89.66	87.56	95.44	97.21	64.24	64.37	64.37
净资产收益率 (%)	-18.27	-14.24	-23.13	-56.29	-139.4	-66.74	-3.30%	-2.17%	-9.89%
总资产收益率 (%)	-3.05%	-1.77%	-2.39%	-7.00%	-6.36%	-1.86%	-1.18%	-0.77%	-3.54%

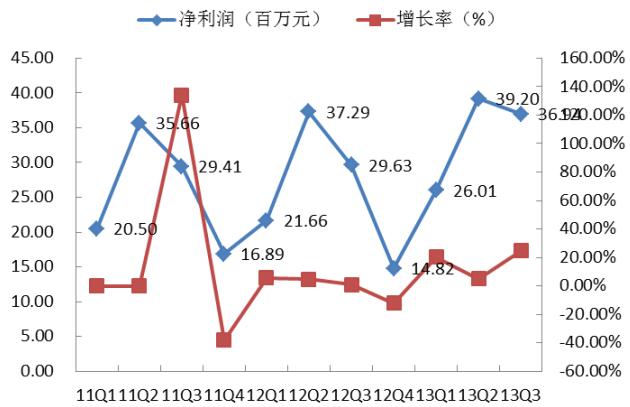
评论：

积极因素：

1. 收入大幅增长，亏损大幅收窄，盈利能力持续改善。

前三季度营业收入和净利润分别达12.42亿元和-1.06亿元，同比分别增加26.05%和亏损大幅收窄44.87%；扣非后净利润为-1.55亿元，同比收窄19.7%；基本每股收益-0.19元。销售毛利率为7.15%，同比大幅增加5.38个百分点；期间费用率为18.24%，同比下降1.58个百分点；销售净利率为-11.72%，同比大幅提升6.84个百分点；环比来看，三季度净利润-2324万元，减亏62.75%；期间费用率同比大幅下降5.51个百分点，环比降1.02个百分点；净利润率环比增加5.54个百分点，达到-4.56%，盈利能力强势好转，整体盈利状况基本符合市场预期。公司营业收入增加与盈利能力好转的主要原因是：1) LNG工厂以及加气站等天然气业务实现较快增长；光伏玻璃业务下半年开始好转。

图 1：各季度利润与增速



资料来源：公司三季报，东兴证券整理

图 2：期间费用率环比下降，净利率环比上升



资料来源：公司三季报，东兴证券整理

2. 阔步进军LNG液化工厂领域，打造中原区天然气龙头。

公司更改“年产1440万平米电子信息显示超薄玻璃基板项目”募集资金2.72亿元用于“日处理50万立方米天然气液化工厂项目”。项目建设周期24个月，预计2015年下半年正常投产并产生收益，新项目设计生产能力为日处理天然气50万立方米，主要装置为天然气的净化和液化装置、LNG的储存设施和LNG的装车装置。投资估算为27,227.90万元。建成后预计年销售收入为64,008.31万元，年利税总额为3,267.48万元，年税后利润为2,067.02万元，投资收益率9.50%，投资回收期9.62年。

2. 设立安彩燃气进入加气站领域，打造LNG液化工厂-加气站的LNG直销模式增厚盈利能力。

公司 8 月份公告称拟投资 3000 万元设立全资子公司河南安彩燃气有限责任公司，通过安彩燃气自身或与其他相关方合作方式，加快推进 LNG 加液站布点建设工作，加快推广车用 LNG 并占领周边市场。公司成立安彩燃气，为进一步进军燃气市场并取得 LNG 终端站点布局打下基础。

公司目前已经拥有一座在运 LNG 液化工厂和 4 个 CNG/LNG 加气站。今后随着公司新的 50 万方 LNG 液化工厂产能的增加以及加气站点的不断增加，其 LNG/CNG 业务盈利能力将会登上一个新台阶。

由于河南省地处南北交通运输干线和东西交通运输干线位置，全省高速公路里程达到 6000KM，为全国之最，成为未来南北地区和东西部地区物流的重要枢纽地区，其对 LNG 的消纳能力远高于其它省市。由于河南省 LNG 需求旺盛，为 LNG 的消纳大省，但本省 LNG 液化工厂产能不足，市场供不应求，周边省市 LNG 通过槽车长途跋涉到中原地区进行销售。

另外一方面，随着公司 LNG 站点建设的加强，公司 LNG 直销比例不断增加，这将拉升公司售价约 20%（相对于批发价），极大增厚公司 LNG 业务的盈利能力。同时，公司发展战略明确提出：在天然气领域，公司以 LNG 液化工厂为依托，积极推动 LNG 零售站点布点工作，LNG 零售将成为公司燃气业务新的利润增长点。

图 1：公司现有 LNG 液化工厂



资料来源：公司公开资料，东兴证券整理

图 2：CNG 加气站



资料来源：公司公开资料，东兴证券整理

3. 传统浮法玻璃和光伏镀膜玻璃逐步好转。

在光伏玻璃和节能玻璃领域，公司优化产品结构，快速提升高毛利率光伏镀膜玻璃和高、超白节能浮法玻璃产品的销量，这两块业务毛利率均得到明显提高。

随着光伏玻璃销售回款的好转，公司光伏玻璃盈利能力好转；另一方面，公司积极扩大相对较高附加值的光伏镀膜玻璃的销售比例，提升盈利能力。传统玻璃领域，公司超白浮法玻璃，Low-e 玻璃等高端具有较丰厚毛利率产品销量也不断提升，缩小亏损。

投资风险：

1. 传统玻璃行业景气度不足。

传统玻璃行业仍为公司亏损的主要来源，未来其行业景气度对公司业绩影响较大。

盈利预测

公司盈利预测：14-15 年 EPS 为 0.1 元和 0.41 元，对应 PE 为 56 和 13 倍，看好公司今后 LNG 等燃气业务扩展带来的基本面逆转，建议投资者积极逢低买入，给予“强烈推荐”评级。

投资建议：

投资亮点：1) 投资 2.72 亿元打造豫北地区最大的 LNG 液化工厂，是公司 LNG 业务进入高速发展轨道；2) LNG 液化工厂与布局 LNG 加气站业务的强势互补，打造“LNG 液化工厂+加气站”的直销模式；3) 随着 LNG/CNG 加气站站点不断增加，提升公司 LNG 直销比例，拉升 LNG 的盈利能力；3) 扩大豫北次高压官网输气能力，大幅提升现有次高压管线的盈利空间；4) 光伏镀膜玻璃盈利能力逐步回升；4) 传统浮法玻璃随行业好转亏损逐步减少。随着公司燃气业务的拓展，其对利润贡献将占到 90% 以上，预计 14-15 年 EPS 为 0.1 元和 0.41 元，对应 PE 为 55 和 12 倍，看好公司今后 LNG 等燃气业务扩展带来的基本面逆转，建议投资者积极逢低买入，给予“强烈推荐”评级。

表 1：盈利预测和估值

项目	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
主营收入 (百万元)	1,156.45	1,363.58	1,603.96	2,068.79	3,370.67
主营收入增长率	-8.27%	17.91%	17.63%	28.98%	62.93%
EBITDA (百万元)	23.29	(87.22)	138.01	517.30	834.95
EBITDA 增长率	-87.59%	-474.58%	-258.23%	274.82%	61.41%
净利润 (百万元)	9.69	(345.86)	7.05	63.44	305.88
净利润增长率	-70.28%	-3668.15%	-102.04%	800.02%	382.14%
ROE	2.34%	-955.88%	-0.76%	-7.32%	-51.72%
EPS (元)	0.022	(0.786)	0.010	0.092	0.443
P/E	232.27	(6.50)	500.20	55.58	11.53
P/B	5.44	62.14	(3.82)	(4.07)	(5.96)
EV/EBITDA	158.07	(48.02)	46.11	12.32	7.28

资料来源：东兴证券

分析师简介

弓永峰

清华清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席研究员，新兴产业组组长。在国内及海外从事新材料研究开发 7 年，在 Microscopy Oxford、Metallurgical and Materials Transactions、Materials Science&Technology、Material Science Forum、Steel Research International、ISIJ International、Corrosion Science and Technology 等国际著名期刊发表论文近 20 余篇，并受邀多次参加 EUROMATE、APGALVA、ICEC 以及 ISIJ 等国际学术会议。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究，获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域，专业功底深厚，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

电力设备与新能源团队简介

弓永峰 首席分析师，组长

清华清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席研究员，新兴产业组组长。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究，获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域，专业功底深厚，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

侯建峰 研究员

清华大学工商管理硕士，天津大学工学学士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（核电与一次设备）研究。获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

刘斐 研究员

产业经济学硕士、应用化学学士，2008 年加入天相投顾，2009 年加入国都证券、2011 年加入长城证券，2012 年加盟东兴证券研究所，5 年能源行业研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分

P6

东兴证券点评报告

大举进军 LNG 领域，打造中原天然气龙头



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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。