

未来形成沥青和油气的双主业模式

投资要点:

宝利沥青发布公告称与西安华通新能源股份有限公司签署合作框架协议，以自有资金方式收购或者通过增资的方式取得其子公司屈家岭华通，分公司华通高铁岭、华通潘家湾和华通华县的51%股权，成为上述四个公司的控股方。

报告摘要:

- **进军天然气行业，区域垄断性使得盈利能力强且稳定。**根据我们了解，华通新能源为民营天然气企业，属于小城市燃气运营商。天然气公司分为三级，一级为批发商为中石油和中石化等，二级批发商是省级天然气运营公司，华通为是三级批发商，负责城市居民、工业用户管道和加气站的建设及天然气供应。天然气的区域垄断使得其盈利能力强且稳定，预计每个项目净利润至少在3000万元以上。华通新能源在全国八个省市有项目，但其资金实力较差，因此谋求和公司的合作。
- **新疆炼化项目标志公司向上游能源挺近，填补新疆及周边沥青供给缺口。**新疆宝利石化项目公司股权占比80%，规划炼制200万吨重质原油，根据我们测算，预计能生产100万吨重交石油沥青和70-80万吨燃料油；按照当地沥青价格5000元/吨，燃料油价格4500元/吨，我们预计收入83亿元，保守测算净利润5亿元，但重质原油的具体量要看和中石油的谈判结果。项目进展是目前需要等自治区审批，预计13年底拿到批文，之后到发改委报备。项目规划总投资17亿元，固定资产投资预计10亿元，运输直接通过南疆铁路，运力不是问题。克拉玛依沥青产能70万吨，新疆省内需求量超过100万吨，加上周边西藏、甘肃和青海等省份沥青需求量超过200万吨，公司项目正好弥补剩余100万吨沥青的供给缺口。
- **公司未来将形成沥青和油气的双主业模式，其中油气业务将有望带来公司15年业绩爆发式增长，首次覆盖给予“增持”评级。**我们认为，公司未来将形成沥青和油气的双主业模式，天然气的试水为公司打开成长空间。我们预计公司13-15年EPS分别为0.20、0.28和0.69元，公司14、15年业绩进入高速增长通道，建议投资者逢低关注。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	1119.76	2190.66	2455.73	3443.18	8269.83
增长率(%)	7.15	95.64	12.10	40.21	140.18
归母净利润(百万)	57.27	90.28	100.40	143.42	353.32
增长率(%)	-25.43	57.64	11.21	42.85	146.35
每股收益	0.36	0.28	0.20	0.28	0.69
市盈率	113.46	143.95	34.88	24.42	9.91

增持 首次

目标价格：暂无

基础化工行业研究组

分析师：

王席鑫(S1180513060001)

Email: wangxixin@hysec.com

孙琦祥(S1180513060004)

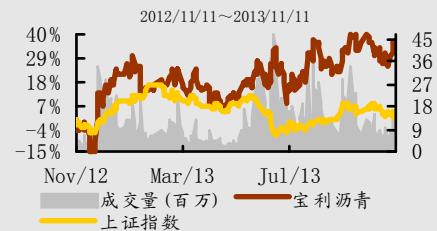
Email: sunqixiang@hysec.com

研究助理：

袁善宸

Email: yuanshanchen@hysec.com

市场表现



相关研究

《行业周报 * 基础化工行业 20131110 * 看好农药氨纶染料和高成长新材料》
 2013/11/10

《行业周报 * 基础化工行业 20131103 * 反弹首选氨纶染料农药和高成长股》
 2013/11/4

《公司三季报简评 * 红太阳 * 符合预期，四季度价格大幅提升》
 2013/10/31

《公司三季报简评 * 金正大 * 业绩环比明显提升，维持增持》
 2013/10/28

作者简介:

王席鑫: 基础化工行业分析师。2011、2012年所在团队获新财富最佳分析师第三名。五年化工行业研究经历，两年化工业工作经历，2013年加盟宏源证券研究所。

孙琦祥: 基础化工行业分析师。2011-2012年所在团队获新财富最佳分析师第三名。三年化工行业研究经历，三年化工实体资讯和贸易工作经历。2013年加盟宏源证券研究所。

袁善宸: 基础化工行业研究员。南开大学理学学士、会计硕士，一年化工行业研究经验。

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
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@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
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhao Yue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@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个月内公司的股价(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范围包括证券投资咨询业务。