

## 三季度报符合预期，继续看好 LNG 一体化产业链推进

长百集团（600856.SH）

**推荐** 维持评级

分析师：王强 电话：(8621) 20252621 邮箱：wangqiang\_yj@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130511080002

分析师：袁孝锋 电话：(8621) 20252676 邮箱：qiuxiaofeng@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130511050001

### 1. 事件

10月31日，公司发布2015年三季度报，实现营业收入12.83亿元，同比增长72.3%；扣除非经常性损益后，归属于上市公司股东的净利润1.30亿元，同比上升39.6%；全面摊薄EPS为0.27元，基本符合预期。

### 2. 我们的分析与判断

#### （一）、从海外气源到国内分销，天然气一体化全产业链龙头雏形已现

公司积极调整发展战略，将核心业务由天然气中下游利用端向上游资源端延伸。中天能源积极拓展海外天然气资源，全资子公司亚太能源已签订25亿方的LNG购销协议；同时开始进军加拿大油气收购，致力于将加拿大丰富而价格低廉的天然气液化大规模进口销售到国内，有望成为国内最具价格竞争优势的进口天然气之一；公司在国内重点地区建LNG液化厂，并在江浙筹划建设LNG接收站设施，全力打造天然气一体化全产业链。

近年来，公司LNG业务突飞猛进，供气量从2012年的不到10万方/天增长到2014年的50万方/天左右；今年全年平均预计150万方/天约5.5亿方，其中下半年预计平均超过200万方/天；今年由于天然气价没有理顺、相对油价，随着今年四季度气价下调后，天然气的价格性价比有望恢复，从而重新激发下游天然气需求的短期抑制；我们预计公司明年LNG销量超过10亿方及300万方/天以上。

#### （二）、定增建设LNG接收站和收购加拿大油气资源，大比例认购彰显信心

10月，公司发布《非公开发行股票预案》，并将于11月4日就此召开2015年第二次临时股东大会。方案显示，公司拟以20.52元/股的价格向中天资产、合涌源发展、盛世和金、盛世聚金、中睿智汇、猎象资本6名特定投资者定增9500万股，募集约19.5亿元用于建设江阴LNG集散中心LNG储配站项目（11.9亿）、收购青岛中天石油天然气公司38.5%股权以及偿还贷款和补充流动资金；其中控股股东中天资产及原有股东合涌源发展分别认购2850万股和1425万股，约占增发股份的45%，彰显大股东对公司未来发展的信心。

募集资金投向的江阴LNG储配站项目是中天能源在华东地区布局建设的第一个“天然气集散中心”（即江阴LNG接收站）的二期项目，将为华东地区日益增长的天然气资源需求提供有力支撑，有助于中天能源进一步开拓在华东地区的业务发展。

公司运用部分募集资金收购中天石油股权而取得加拿大阿尔伯特省New Star Energy Ltd.的控制权，该项目是上市公司“向天然气产业上游资源端延伸”战略的重点项目；收购完成后，公司将涉足石油勘探开采领域，有利于打造LNG一体化产业链。

### (三)、开始加速并购加拿大天然气资源，全力建设 LNG 全产业链

公司已设立百亿产业基金加快海外天然气资源的获取，加快推进 LNG 全产业链的建设。此次收购青岛中天石油 38.5% 的股权之后，公司对中天石油的股权将达到 51%，从而实现了对加拿大 New Star 能源公司的控股。公司通过中天石油收购的 New Star 能源公司连续两年被评为加拿大顶级新兴能源企业，油气资源包括轻质/中质油及天然气，是面向北美市场的油气项目运作、产品销售和技术服务、技术人才交流的综合性平台。根据中国石油集团工程设计有限责任公司出具的可行性研究报告，New Star 能源公司目前拥有 3.95 亿桶的地质储量(OOIP)。主要拥有和运营 2 个石油&天然气联合加工处理设施 (100% 的运营权益)，同时也拥有该油田的油气集输管线，设备大部分是在近 2 年修建的，建厂投资在 6000 万加元以上。目前为止共有在产井 92 口，重置成本法评估约 15560 万加元。

### (四)、中天能源初步完成天然气分销全国性布局，第一批成功卡位 LNG 接收站

天然气在减排和环保方面具有无与伦比的优势，我国天然气需求正处于长达 20 年的快速增长期，天然气正处于黄金发展时代。中天能源作为清洁能源提供商和运营商，已形成了较完整的下游天然气利用产业体系，主要瞄准车用加气站和工业燃料用户。公司目前天然气业务主要集中在湖北、山东、安徽、江苏、浙江等地，正在向全国拓展，已初步完成了华中、华东、华南地区的全国性布局，构建了相对完善的中天能源天然气分销业务网络的基础。

公司首先在江浙布局建设 LNG 接收站，与新奥集团、广汇能源等极少数企业成为第一批完成天然气行业中上游的接收站卡位，从而为实现 LNG 大规模进口打通上下游整条产业链。

### (五)、与三一集团搅拌车“油改气”合作，奠定 5 年内 LNG 年销售百亿方的基础

5 月 22 日，中天能源与三一集团就 LNG/CNG 加注站项目签署了投资建设合作意向协议，双方一致同意就三一集团现有自主品牌的混凝土搅拌站 8000 余座、沥青搅拌站 300 余座配套建设 LNG/CNG 加注站供应天然气；双方各出资 50% 共同成立合资公司；合资公司在成立后 5 年内配套建设 LNG/CNG 加注站 3000 座，由三一集团向合资公司提供项目所用设备，中天能源提供合资公司项目所有气源；当合资公司加注站达到 3000 座时，长百集团保证 600 万吨（约 80 亿方）/年的供货量。与三一集团混凝土搅拌车“油改气”的唯一排他战略合作，打开了 5 年内超 80 亿方 LNG 销售规模，为实现百亿方销售打下坚实基础。

## 3. 投资建议

预计公司 5 年内天然气销售量将达到 100 亿方的量级，成为三大油之外最大的天然气上下游全产业链一体化的分销商之一。我们预计公司 2015-2017 年净利润分别为 2.32 亿、6.08 亿和 10.88 亿，预计 2015-2017 年 EPS 为 0.41 元、1.07 元和 1.92 元；维持“推荐”评级，市值空间先看 200-300 亿。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

**裘孝锋、王强，石化和化工行业证券分析师。**2人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
深圳市福田区福华三路卓越世纪中心 1 号楼  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-2025 2612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
北京地区：王婷 010- 66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)  
海外机构：刘思瑶 010- 83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)