

# 投资潮州 LNG 储配站，多渠道保障海气进口

■**投资潮州闽粤经济合作区 LNG 储配站项目：**据公司公告，9月5日，公司与潮州华丰签订《投资合作协议》，由潮州华丰以自有 5 万吨级 LPG 码头和 LNG 储配站 363 亩项目用地资产评估作价成立项目公司，公司受让项目公司 50% 股权，预计投资额不超过人民币 4 亿元。

■**打造华南海气进口新渠道：**未来双方将成立项目公司，拟在 5 万吨级基础上扩建成 8 万吨级 LNG/LPG 接收储配站，扩大吞吐量，实现海外 LNG 进口与分销。据合作协议，同等条件下项目公司优先进口、接收中天能源及其相关企业 LNG 气源。远期，双方拟以项目公司为主体着力开发一批分布式能源利用项目，形成产业集群。

■**多渠道保障海气进口：**公司于 2015 年底和 2016 年上半年，分别完成对加拿大 New Star 和 Long Run 两个油气田项目的并购。此次，公司投资潮州 LNG 储配站项目，有望为公司建立除江阴 LNG 接收站外又一海气进口渠道。潮州 LNG 储配站为改建项目，建设周期较短。江阴与潮州两个 LNG 接收站分别辐射华东和华南地区，这两个地区是公司 LNG 分销网络最为发达的地区，未来有望形成比翼齐飞的格局，保障加拿大 LNG 全产业链的通畅。

■**全产业链布局，中加 LNG 产业链助力公司腾飞：**公司未来核心战略是建立起基于加拿大低价天然气资源的中加 LNG 产业链。长期来看，依靠加拿大的低价天然气资源和稀缺的 LNG 接受站，公司打造的中加 LNG 产业链可实现与国内管道气相比较大的价格优势。公司不仅可以享受价差带来的高额利润，还有望凭借价格优势大幅增加天然气的销量，公司业绩有望迈上新的台阶。

■**投资建议：**公司积极打造基于加拿大低价天然气资源的天然气全产业链，预计从今年开始公司进入业绩快速增长期。假设公司本次增发计划年内完成，我们预计公司 2016~2018 年 EPS 分别为 0.52 元、0.99 元和 1.09 元，对应 PE 为 20.7 倍、10.8 倍和 9.9 倍，考虑到未来发展空间和公司经营模式的稀缺性，维持“买入-A”投资评级，6 个月目标价 15 元。

■**风险提示：**油价大幅下跌，国内天然气市场低迷。

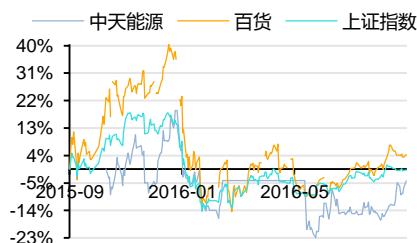
投资评级 **买入-A**  
维持评级

6 个月目标价：**15.00 元**  
股价 (2016-09-05) **10.84 元**

交易数据

总市值 (百万元)	12,296.15
流通市值 (百万元)	8,357.97
总股本 (百万股)	1,134.33
流通股本 (百万股)	771.03
12 个月价格区间	9.94/26.90 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.85	9.15	-11.48
绝对收益	12.86	13.69	-14.26

**邵琳琳** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1450513080002  
shaoll@essence.com.cn  
021-35082107

**周喆** 报告联系人  
zhouzhe@essence.com.cn  
021-35082029

相关报告

中天能源：中报业绩亮眼，内生外延齐发力	2016-08-28
中天能源：中天能源：近观海外油气项目发力，远望天然气全产业链启航	2016-07-26
中天能源：募集 19.5 亿，剑指天然气全产业链	2015-10-16

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	368.5	1,979.0	4,017.1	7,746.3	8,832.5
净利润	0.3	284.1	590.3	1,128.1	1,234.6
每股收益(元)	0.00	0.25	0.52	0.99	1.09
每股净资产(元)	0.12	1.65	2.66	3.65	4.74
<b>盈利和估值</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
市盈率(倍)	42,544.5	43.0	20.7	10.8	9.9
市净率(倍)	93.4	6.5	4.1	3.0	2.3
净利润率	0.1%	14.4%	14.7%	14.6%	14.0%
净资产收益率	0.2%	15.2%	19.6%	27.2%	22.9%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	5.8%	108.8%	34.9%	72.1%	60.4%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	368.5	1,979.0	4,017.1	7,746.3	8,832.5	<b>成长性</b>					
减:营业成本	277.9	1,558.7	2,804.9	5,067.5	5,910.0	营业收入增长率	-9.3%	437.0%	103.0%	92.8%	14.0%
营业税费	5.0	11.8	20.0	36.2	42.2	营业利润增长率	-93.8%	34103.0	196.4%	128.7%	3.9%
销售费用	9.4	8.3	13.4	24.1	28.1	净利润增长率	-98.3%	98762.3	107.7%	91.1%	9.4%
管理费用	68.3	55.7	93.5	168.9	197.0	EBITDA 增长率	-32.7%	1207.9%	181.9%	120.7%	9.0%
财务费用	14.1	37.4	143.3	255.7	374.2	EBIT 增长率	-49.4%	2320.9%	205.3%	122.2%	8.3%
资产减值损失	0.0	8.3	-	-	-	NOPLAT 增长率	-49.4%	1783.7%	216.4%	117.6%	8.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	0.5%	887.7%	5.2%	28.9%	22.4%
投资和汇兑收益	7.1	29.6	31.0	31.0	31.0	净资产增长率	0.2%	1763.3%	54.9%	46.3%	32.8%
<b>营业利润</b>	1.0	328.3	973.0	2,224.9	2,312.0	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	-0.7	45.9	46.0	46.0	46.0	毛利率	24.6%	21.2%	30.2%	34.6%	33.1%
<b>利润总额</b>	0.3	374.1	1,019.0	2,270.9	2,358.0	营业利润率	0.3%	16.6%	24.2%	28.7%	26.2%
减:所得税	-	83.0	226.1	504.0	523.3	净利润率	0.1%	14.4%	14.7%	14.6%	14.0%
<b>净利润</b>	0.3	284.1	590.3	1,128.1	1,234.6	EBITDA/营业收入	8.4%	20.6%	28.6%	32.7%	31.2%
						EBIT/营业收入	4.1%	18.5%	27.8%	32.0%	30.4%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	277	207	198	125	133
						流动资产周转天数	-59	12	-10	-16	-7
货币资金	97.6	800.8	953.2	1,899.7	2,866.7	流动资产周转天数	120	170	137	113	153
交易性金融资产	-	0.6	0.2	0.3	0.3	应收帐款周转天数	16	26	19	20	22
应收账款	15.7	269.6	153.3	719.2	346.9	存货周转天数	3	11	6	6	7
应收票据	-	44.6	15.1	62.5	55.5	总资产周转天数	452	469	418	284	330
预付帐款	3.0	489.5	175.8	614.6	561.9	投资资本周转天数	255	259	238	145	159
存货	2.6	120.3	4.2	246.3	93.9	<b>投资回报率</b>					
其他流动资产	-0.0	24.4	8.1	10.8	14.4	ROE	0.2%	15.2%	19.6%	27.2%	22.9%
可供出售金融资产	12.8	15.0	13.5	13.8	14.1	ROA	0.1%	6.2%	17.1%	23.3%	21.2%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROIC	5.8%	108.8%	34.9%	72.1%	60.4%
长期股权投资	33.8	66.7	66.7	66.7	66.7	<b>费用率</b>					
投资性房地产	-	-	-	-	-	销售费用率	2.5%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
固定资产	276.8	1,994.5	2,428.7	2,963.9	3,538.0	管理费用率	18.5%	2.8%	2.3%	2.2%	2.2%
在建工程	10.5	213.1	456.6	578.3	639.1	财务费用率	3.8%	1.9%	3.6%	3.3%	4.2%
无形资产	1.5	160.4	154.5	148.7	142.8	三费/营业收入	24.9%	5.1%	6.2%	5.8%	6.8%
其他非流动资产	4.4	500.0	205.8	242.9	304.0	<b>偿债能力</b>					
<b>资产总额</b>	458.7	4,699.5	4,635.7	7,567.6	8,644.4	资产负债率	71.4%	47.9%	18.2%	26.7%	14.8%
短期债务	161.0	1,145.8	-	-	-	负债权益比	249.2%	92.0%	22.3%	36.4%	17.3%
应付帐款	69.9	682.5	718.0	1,827.7	1,096.6	流动比率	0.36	0.90	1.61	1.80	3.24
应付票据	-	-	-	-	-	速动比率	0.36	0.84	1.61	1.67	3.16
其他流动负债	95.9	122.4	94.0	148.9	120.7	利息保障倍数	1.07	9.77	7.79	9.70	7.18
长期借款	-	201.5	-	-	-	<b>分红指标</b>					
其他非流动负债	0.6	100.0	33.5	44.7	59.4	DPS(元)	-	-	-	-	-
<b>负债总额</b>	327.3	2,252.3	845.6	2,021.3	1,276.7	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
少数股东权益	0.4	579.7	772.2	1,400.4	1,987.1	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	234.8	587.7	1,134.7	1,134.7	1,134.7						
留存收益	-103.9	1,272.4	1,883.2	3,011.3	4,245.9						
<b>股东权益</b>	131.3	2,447.2	3,790.0	5,546.3	7,367.7						

现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	0.3	291.1	590.3	1,128.1	1,234.6	EPS(元)	0.00	0.25	0.52	0.99	1.09
加:折旧和摊销	16.0	48.7	30.6	50.0	71.5	BVPS(元)	0.12	1.65	2.66	3.65	4.74
资产减值准备	0.0	8.3	-	-	-	PE(X)	42,544.5	43.0	20.7	10.8	9.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	93.4	6.5	4.1	3.0	2.3
财务费用	15.8	40.4	143.3	255.7	374.2	P/FCF	-2,443.3	-13.8	-13.7	34.3	27.7
投资损失	-7.1	-29.6	-30.0	-30.0	-30.0	P/S	33.2	6.2	3.0	1.6	1.4
少数股东损益	-0.0	7.0	202.6	638.8	600.1	EV/EBITDA	79.6	40.6	10.4	4.6	4.0
营运资金的变动	0.2	-567.5	822.5	-172.5	-216.2	CAGR(%)	1736.2%	84.7%	257.5%	1736.2%	84.7%
<b>经营活动产生现金流量</b>	24.3	71.9	1,759.2	1,870.2	2,034.3	PEG	24.5	0.5	0.1	0.0	0.1
<b>投资活动产生现金流量</b>	-8.4	-625.0	-668.1	-670.3	-670.4	ROIC/WACC	0.6	10.4	3.3	6.9	5.8
<b>融资活动产生现金流量</b>	-19.8	632.4	-938.7	-253.3	-396.9	REP	17.1	0.6	1.3	0.5	0.5

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

邵琳琳声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034