

产业链布局得力，业绩强势增长

中天能源 (600856. SH)

推荐 维持评级

投资要点:

1、事件:

中天能源(600856)本周四晚间发布2016年第三季度业绩报告,2016年1月1日至9月30日,实现营业收入21.41亿元,同比上升66.82%;归母净利润3.31亿元,同比增长151.85%。

2、我们的观点:

一、全产业链布局成效甚好，业绩持续增长

公司业绩保持强劲增长态势,营业收入、净利润、投资收益皆实现了大幅增长,公司全产业链布局成效甚好。

二、油气业务有望成为新亮点，天然气业务四季度有望加速

(一) 业绩稳步上行，油气田板块为业绩提供新动力

(二) 市场和业务拓展带来利润率下降，原油贸易有望成为新的增长点

(三) 季节性与寒冬预期叠加，四季度业绩有望加速

三、拓展上游油气田产业链，开拓 LNG 新市场

海外并购油气田带来可观收益,进一步完善全产业链布局。投资潮汕 LNG 储配站建设,打造华南地区分布式能源产业集群。

四、行业助力市场，未来业绩可期

天然气改制进程加速,燃气市场持续受益。基础设施建设不断完善,进口 LNG 迎来发展。中天能源不断完善全产业链布局,未来业绩可期。

五、投资建议:

中天能源布局天然气全产业链不断落实,龙头优势明显。预计公司2016-2017年净利润分别为5.03亿和8.05亿,假设公司增发完成,对应EPS分别为0.34元/股和0.59元/股,给予“推荐”评级。

六、风险提示:天然气价格市场化改革不及预期;进口 LNG 竞争过度。

分析师

袁孝锋

☎: (8621) 20252676

✉: qiu Xiaofeng@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511050001

赵乃迪

☎: (8610) 66568641

✉: zhaonaidi@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516070001

市场数据

时间 2016. 10. 27

A股收盘价(元)	13.20
A股一年内最高价(元)	27.89
A股一年内最低价(元)	9.40
上证指数	3112.35
市净率	7.15
总股本(亿股)	11.34
实际流通A股(亿股)	7.71
流通A股市值(亿元)	101.77

相关研究

《中天能源(600856)投资潮州储配站,落实天然气全产业链布局_20160906》

《中天能源(600856)天然气改革加速行业发展,全产业链龙头即将腾飞_20160901》

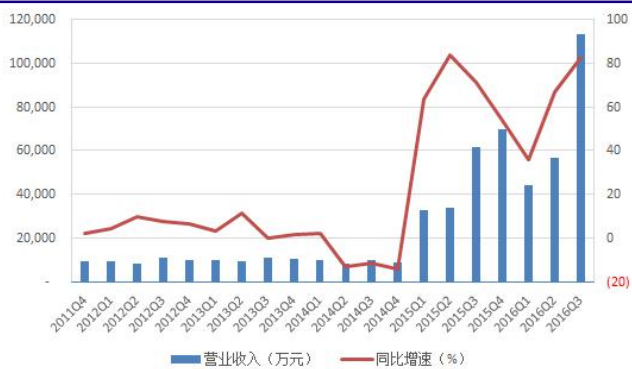
《长百集团(600856)正式变身中天能源,天然气价市场化推进利好 LNG 一体化产业链_20151119》

《长百集团(600856)大股东大比例认购增发推进 LNG 一体化产业链_20150618》

一、全产业链布局初见成效，业绩持续大幅增长

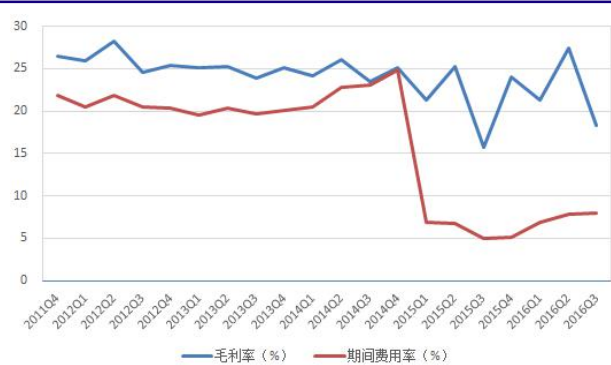
公司前三季度业绩大幅增长，全产业链布局初见成效。公司前三季度实现营业收入 21.41 亿元，同比上升 66.82%；归母净利润 3.31 亿元，同比增长 151.85%。其中，第三季度归属于母公司所有者的净利润为 9602 万元，较上年同期增 71.63%；营业收入为 11.31 亿元，较上年同期增 82.86%。

图 1：公司单季度营业收入及同比增速



资料来源：wind，中国银河证券研究部

图 2：公司单季度毛利率及期间费用率



资料来源：wind，中国银河证券研究部

二、油气业务有望成为新亮点，天然气业务四季度有望加速

（一）业绩稳步上行，油气田板块为业绩提供新动力

纵观前三季度公司财报，随着公司在上游积极并购海外油气田资源，下游不断拓展工业客户，公司盈利能力呈现稳步上行的趋势。

非经常性损益方面，前三季度共计 1.20 亿元，其中 1.15 亿是由于控股合并青岛中天石油投资有限公司其净资产公允价值高于投资成本产生；其余部分主要是补贴、税收减免构成。

日常经营方面，前三季度扣除非经常性损益净利润共计 2.1 亿，一、二、第三季度的扣非利润分别为 0.46 亿元、0.71 亿元、0.94 亿元。其中，第三季度增速主要来自两方面：

(1) 新增控股合并油田，油气田收入增加。其中，本期油气田已经确认的套期保值收益为 5981 万元，按照上市公司拥有海外油田的权益为 51%，合并投资收益为 3050 万元，即 0.31 亿元。

(2) 受到季节性影响，下半年进入天然气消费旺季，天然气销售增加，按照整个三季度 0.94 亿元，海外油田投资收益 0.31 亿元，不考虑其它项目，天然气分销业务带来收益约 0.63 亿元。

(二) 市场和业务拓展带来利润率下降，原油贸易有望成为新的增长点

销售规模扩大，期间费用增加，利润率有所下降。公司第三季度扣非净利润率为 8.30%，低于前两季度的 11.59%；毛利率为 18.38%，低于前两季度的 24.74%。同时，营业成本、销售费用、管理费用、资产减值损失同比增加 77.16%、1354.85%、215.85%、3965.04%，主要为销售业务拓展，构建 LNG 集散中心项目投资，新增控股合并油气田的开发、管理与销售费用增加所致。财务费用同比增长 404.92%，为公司拓展业务的正常贷款费用。总体看来，业务拓展带来了费用的正常增长，公司业绩仍保持持续上扬的态势。

海外油气田带来潜在商机，原油贸易模式有望增厚业绩。随着公司在海外的油气田并入上市公司，其上下游的整合效果有望迅速得以体现。鉴于上市公司自主掌握上游海外油田资源，未来若能够借助在国内的下游产业资源，将上下游资源进行整合，打通原油贸易产业链，有望实现新的利润增长点。

图 3：公司单季度扣非净利润及净利润率



资料来源：wind，中国银河证券研究部

(三) 季节性与寒冬预期叠加，四季度业绩有望加速

鉴于公司本年度非经常性损益较多，为避免该变量对公司利润分析的干扰，在【图 1 公司单季度营业收入及同比增速】的基础上，我们在去除了非经常性损益之后，做了【图 3：公司单季度扣非净利润及净利润率】。

综合图 1 和图 3，我们发现公司天然气业务的两大季节性特点：

1、天然气消费情况季节性走势明显。鉴于夏季和冬季是用电采暖高峰期，天然气的消费情况呈现一直四季度逐级上涨的趋势。

2、四季度是公司的收入和利润高峰期。由于四季度正值冬季，且公司大部分客户主要集中在

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

在华东和华南等用气成本较高的东部地区，在四季度，天然气的消费量激增会带动公司天然气分销业务的增长。

另外，受厄尔尼诺急剧衰减，拉尼娜现象影响，我国 2016 年冬可能出现极端天气，出现气荒的概率较大。据此推测，今年冬季，我国东部地区用气紧张程度有可能进一步加剧。若届时“三桶油”通过涨价以实现调节天然气用量的目的，将利好拥有稳定上游气源和广泛下游分销客户的公司。

综上，结合中天能源天然气业务明显的季节性特点，外加今年大概率寒冬带来的供需紧张和涨价预期等因素，公司天然气业务四季度有望加速，进一步提升盈利贡献水平。

三、拓展上游油气田产业链，开拓 LNG 新市场

海外并购油气田带来可观收益，进一步完善全产业链布局。公司在低价时期并购并掌握的加拿大 New Star 公司油气资源包括轻质/中质油及天然气，油气日产量不断增加，加码上游，为全产业链布局打下坚实基础。

投资潮汕 LNG 储配站建设，打造华南地区分布式能源产业集群。公告期内，公司投资潮州闽粤经济合作区 LNG 储配站项目，为加拿大优质油气资源进入国内提供物流支持，是公司天然气全产业链布局的重要一环。中天能源在华南地区成熟的分销网络为 LNG 项目提供客户基础，以潮汕 LNG 储配站为中心打造华南地区集电、热、冷能和天然气结合的分布式能源产业集群，聚合区域优势，进一步带动能源结构的调整。

四、政策东风助力，未来业绩可期

天然气改制进程加速，燃气市场持续受益。面对全球变暖的趋势，天然气将成为经济发展和居民生活不可缺少的重要能源。伴随着天然气消费快速增长。我国天然气尚处于起步阶段，未来发展空间广阔。国家发改委持续推进天然气价格市场化改革，“煤改气”政策不断落地，加强、改进燃气成本监审工作，推出燃气管输定价新办法，部署“三供一业”分离移交工作，为燃气行业提供新机会，燃气市场将展现持续上扬态势。

基础设施建设不断完善，进口 LNG 迎来发展。LNG 作为清洁能源，同时热值大，性能高的特点，是天然气领域新的突破口。作为进口 LNG 产业链的关键基础设施之一，LNG 接收站快速扩张。目前已建成 16 个 LNG 接收站，接收能力超过 11670 万吨，到 2020 年 LNG 接收站接受能力还要增加 8000 万吨左右。基础设施的完善，为进口 LNG 发展提供基础保障。

中天能源不断完善全产业链布局，未来业绩可期。中天能源掌握丰富天然气资源，加强加工分销业务，建立中下游竞争优势；并购海外油气田，拓展上游业务。公司抓住 LNG 发展态势，完善全产业链布局的同时，借政策和行业景气东风乘风破浪，未来延伸空间巨大，业绩强势上扬。

五、投资建议

中天能源布局天然气全产业链不断落实，龙头优势明显。预计公司 2016-2017 年净利润分别为 5.03 亿和 8.05 亿，假设公司增发完成，对应 EPS 分别为 0.34 元/股和 0.59 元/股，给予“推荐”评级。

六、风险提示

原油及天然气市场价格波动，LNG 需求增长不及预期。

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。

袁孝锋、赵乃迪，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。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

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

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
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
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908
wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612
hetingting@chinastock.com.cn

