

诚志股份 (000990)

公司研究/简评报告

打造清华控股新能源产业上市平台

简评报告/石油化工

2016年11月03日

一、事件概述

近日，我们对诚志股份进行了实地调研，对公司的主要生产经营情况和收购的南京惠生能源情况与公司主要领导进行了访谈。

二、分析与判断

➤ 公司是清华系控股，未来有望成为平台公司

公司的实际控制人是清华大学，清华大学是我国的最高学府，始终致力于高水平的科学研究及科技创新。目前清华大学在新型能源、可再生能源、能源安全等领域的技术研发实力均已达到世界领先水平，但清华大学的众多新能源领域的优势科技成果亟待实现产业化，公司作为未来清华控股在新能源领域的主要上市平台，将成为清华大学在新能源领域科技成果转化的产业基地。

➤ 南京惠生工业园区配套能力强，可复制

惠生能源为工业气体及基础化工原料综合运营商，拥有年产一氧化碳60万吨、甲醇60万吨、氢气5万吨、乙烯12万吨、丁辛醇25万吨能力，其产品主要供应给南京化学工业园及周边企业。销售方面惠生能源与南京化工园区内国际知名公司建立长期战略合作关系，大部分的销售收入在园区内实现，能够确保惠生能源产品稳定的市场及可靠的销售渠道，同时由于运输半径短，产业园区运营模式具有突出的运输成本优势。产品定价方面气体一般采取根据供需双方认可的“基本设施费+可变气体费”定价公式，能够保证公司的基本收益；液体产品产值较高，价格随行就市弹性较大。惠生能源的生产运营方式先进、风险小、盈利能力强，具备较强的可复制性。

➤ 煤化工技术壁垒高，市场空间大

煤化工是高技术壁垒行业，气化炉是整个技术的核心，清华大学开发研制的“清华炉”使我国煤气化技术跻身世界先进行列。而惠生能源在煤化工领域有丰富的生产经验，2013年9月顺利开车运行的30万吨/年MTO装置运行平稳、参数较优，环保和减排指标处于国内先进水平。清华大学与惠生能源在煤化工领域的强强联合，能够极大的提高在该领域的竞争力。同时，由于我国是典型的富煤少油国家，以“煤”代“油”生产低碳烯烃，是保证国家能源安全的重要途径之一。随着国际油价的慢慢企稳回升，煤化工的盈利能力也将逐渐改善，未来将成为我国烯烃市场上重要的组成部分，市场空间广阔。

三、盈利预测与投资建议

预计公司2016~2018年EPS分别为-0.01元、0.57元、0.67元，对应PE分别为-1685倍、30倍、25倍。公司首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

收购公司被暂停、中止或取消的风险；原材料价格波动及供应风险。

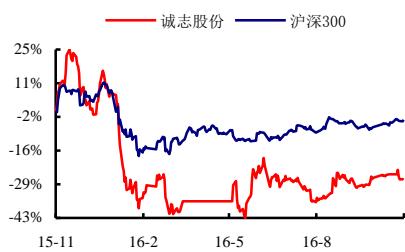
强烈推荐 首次评级

合理估值： 18.5—20.0元

交易数据 2016-11-2

收盘价(元)	16.92
近12个月最高/最低	30.13/13.54
总股本(百万股)	388
流通股本(百万股)	297
流通股比例(%)	76.62
总市值(亿元)	66
流通市值(亿元)	50

该股与沪深300走势比


分析师：陶贻功

执业证号：S0100513070009
 电话：010-85127892
 邮箱：taoyigong@mszq.com

研究助理：杨侃

执业证号：S0100114110008
 电话：0755-22662010
 邮箱：yangkan@mszq.com

研究助理：李晓辉

执业证号：S0100116040001
 电话：010-85127543
 邮箱：lixiaohui@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	4,042	3,471	8,117	8,611
增长率 (%)	0.79%	-14.13%	133.81%	6.10%
归属母公司股东净利润 (百万元)	121	(13)	720	839
增长率 (%)	65.35%	-110.44%	-5793.33%	16.47%
每股收益 (元)	0.31	(0.01)	0.57	0.67
PE (现价)	54	(1685)	30	25
PB	/	4.8	9.5	6.6

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	4,042	3,471	8,117	8,611	货币资金	906	694	1,623	1,722
减：营业成本	3,616	3,098	6,485	6,763	应收票据	33	28	65	69
营业税金及附加	10	8	16	17	应收账款	1,095	503	1,177	1,249
销售费用	38	32	75	79	预付账款	442	319	747	792
管理费用	291	288	593	663	其他应收款	12	7	16	17
财务费用	53	57	65	70	存货	249	204	428	446
资产减值损失	23	65	78	97	其他流动资产	11	11	12	15
加：投资收益	61	45	53	62	流动资产合计	2,748	1,767	4,068	4,311
二、营业利润	73	(62)	858	983	长期股权投资	260	260	260	260
加：营业外收支净额	110	43	89	120	固定资产	1,085	1,094	1,131	1,164
三、利润总额	183	(19)	947	1,103	在建工程	115	181	211	221
减：所得税费用	36	(4)	189	221	无形资产	257	32	35	39
四、净利润	148	(15)	758	883	其他非流动资产	0	0	0	0
归属于母公司的利润	121	(13)	720	839	非流动资产合计	2,181	1,567	1,637	1,684
五、基本每股收益 (元)	0.31	(0.01)	0.57	0.67	资产总计	4,928	3,334	5,705	5,994
主要财务指标									
项目	2015A	2016E	2017E	2018E	短期借款	1,067	1,067	1,894	1,066
EV/EBITDA	122.67	122.80	24.15	20.59	应付票据	300	155	324	338
成长能力:									
营业收入同比	0.79%	-14.13%	133.81%	6.10%	应付账款	412	372	778	812
营业利润同比	-5731.9%	-184.1%	-1493.5%	14.6%	预收账款	84	62	130	135
净利润同比	92.29%	-110.07%	-5194.03%	16.5%	其他应付款	79	87	98	111
营运能力:									
应收账款周转率	4.16	4.34	9.66	7.10	应交税费	32	20	45	87
存货周转率	17.96	15.31	25.67	19.70	其他流动负债	0	0	0	0
总资产周转率	0.91	0.84	1.80	1.47	流动负债合计	2,017	1,763	3,269	2,549
盈利能力与收益质量:									
毛利率	10.6%	10.8%	20.1%	21.5%	长期借款	194	194	194	194
净利率	3.0%	-0.4%	8.9%	9.7%	其他非流动负债	0	0	0	0
总资产净利率 ROA	3.3%	-0.4%	16.8%	15.1%	非流动负债合计	194	194	194	194
净资产收益率 ROE	6.0%	-0.7%	41.9%	32.1%	负债合计	2,305	1,956	3,463	2,742
资本结构与偿债能力:									
流动比率	1.36	1.00	1.24	1.69	股本	388	388	1,260	1,260
资产负债率	46.8%	58.7%	60.7%	45.8%	资本公积	1,475	1,475	1,475	1,475
长期借款/总负债	8.4%	9.9%	5.6%	7.1%	留存收益	569	556	1,276	2,115
每股指标 (元)									
每股收益	0.31	(0.01)	0.57	0.67	少数股东权益	190	188	226	270
每股经营现金流量	(0.38)	1.89	0.19	0.83	所有者权益合计	2,623	1,378	2,242	3,252
每股净资产	6.77	3.55	1.78	2.58	负债和股东权益合计	4,928	3,334	5,705	5,994

资料来源：公司公告，民生证券研究院

分析师与研究助理简介

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2011年7月加入民生证券研究院。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。

杨侃，南京大学地科院与美国Rutgers大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014年10月加入民生证券，从事石油化工等大能源方向的行业研究，2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选采掘行业最佳选股分析师第二名。

李晓辉，本科毕业于西北大学，研究生毕业于中国石油大学（北京），化学工艺专业。2010年8月至2016年2月在中石化北京燕山分公司工作，从事炼油及化工生产技术管理。2016年3月加入民生证券，从事石化方向研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。