

## 收购下游炼厂股权，布局原油产业链

中天能源 (600856.SH)

**推荐** 维持评级

### 投资要点:

#### 1、事件:

中天能源(600856)于11月15日、29日晚间发布公告,公司拟参与珠海合泰久盈投资管理有限公司(执行事务合伙人)与嘉兴聚天成股权投资管理合伙企业(有限合伙)作为普通合伙人发起设立的嘉兴合保投资合伙企业(有限合伙)。嘉兴合保投资合伙企业目标认缴出资总额不低于人民币8亿元,本公司作为劣后级有限合伙人出资1亿元人民币参与产业基金的份额认购。

公司拟通过产业基金增资人民币3.5亿元及受让3.5亿元价值的股权,共持有山东金石沥青股份有限公司40.31%股份。

#### 2、我们的观点:

##### (一) 设立产业基金收购山东金石股权,打通原油产业链

中天能源拟成立产业基金整合并购优质项目,计划通过增资与受让收购山东金石沥青股份有限公司40.31%股份。

##### (二) 油价中低位运行,炼化行业高景气持续

2016年石油炼化行业持续高景气。在国际油价复苏行情的背景下,石化公司将受益于产品价格上涨和库存收益双重利好。

##### (三) 原油贸易模式有望增厚业绩,产业基金夯实全产业链布局

海外油气田带来潜在商机,原油贸易模式有望增厚业绩。布局下游,完善原油产业链,打造全新增长点。

##### (四) 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。

##### (五) 风险提示:原油及天然气市场价格波动,收购事项进展不及预期。

### 分析师

袁孝锋

☎: (8621) 20252676

✉: qiuxiaofeng@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 2016.10.29

A股收盘价(元)	12.61
A股一年内最高价(元)	27.10
A股一年内最低价(元)	9.40
上证指数	3282.92
市净率	6.5
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)	97.23

### 相关研究

《中天能源(600856)季报点评:产业链布局得力,业绩强势增长\_20161028》

《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）设立产业基金收购山东金石股权，打通原油产业链

中天能源拟成立产业基金整合并购优质项目。中天能源发布公告称，公司签署了《嘉兴合保投资合伙企业（有限合伙）之有限合伙协议》，参与珠海合泰久盈投资管理有限公司（执行事务合伙人）与嘉兴聚天成股权投资管理合伙企业（有限合伙）作为普通合伙人发起设立的嘉兴合保投资合伙企业（有限合伙）。嘉兴合保投资合伙企业目标认缴出资总额不低于人民币 8 亿元，本公司作为劣后级有限合伙人出资 1 亿元人民币参与产业基金的份额认购，其他普通合伙人为：新余尚儒投资管理合伙企业（有限合伙）、共青城和融投资管理合伙企业（有限合伙）、大连汇盛投资有限公司、嘉兴天际泓盛能源投资合伙企业（有限合伙）、郑喜涛、长生人寿保险股份有限公司、中路财产保险股份有限公司、利安人寿保险股份有限公司、昆仑健康保险股份有限公司、中铁信托有限责任公司。

产业基金计划通过增资与受让收购山东金石沥青股份有限公司 40.31% 股份。嘉兴合保对山东金石公司进行增资，增资金额为人民币 3.5 亿元，占山东金石 116,666,667 股股份，股权比例为 20.154%；增资完成后，同意受让金石财富有限公司持有的山东金石 116,666,667 股股份，股权转让价格为人民币 3.5 亿元，受让完成后持有山东金石 40.3088%。

山东金石系位于山东省日照市岚山区化工园区，紧邻日照深水港码头的大型原油加工企业。主营高品质沥青的研发、生产、加工、销售，主要产品有 SBS 改性沥青、SBR 改性沥青、橡胶改性沥青、道路石油沥青、机场跑道沥青、高铁乳化沥青、特种沥青共 7 大系列、数十个规格的沥青产品，辅助产品有燃料油及化工原料。公司年产高品质沥青 340 万吨，是我国当前最大规模的高品质沥青专业厂商。

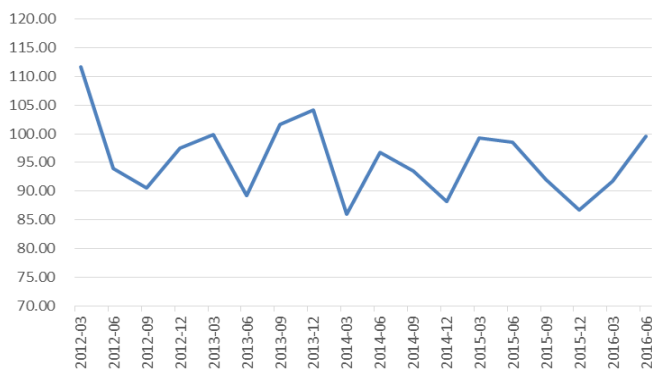
借助日照深水港码头就地工厂，形成原料管输零公里进厂的便捷物流优势；集自购一手资源、自炼基质沥青、自制高品质沥青产品为一体的产业模式优势，形成强大的市场竞争优势。产品通过山东日照巨大的地域辐射能力，深水港口码头发达的公路、铁路、海运、江运交通网络和低成本物流体系，销向全国将近 20 个省（区、市）市场和国际市场，以强大的市场辐射赢得更多的市场份额，实现更佳的经济效益。

## （二）油价中低位运行，炼化行业高景气持续

2016 年石油炼化行业持续高景气。根据国家统计局公布数据显示，2016 年石油加工行业企业景气指数在持续向上，即将突破 100，体现行业所处状况正在改善，处于景气状态。此外，从

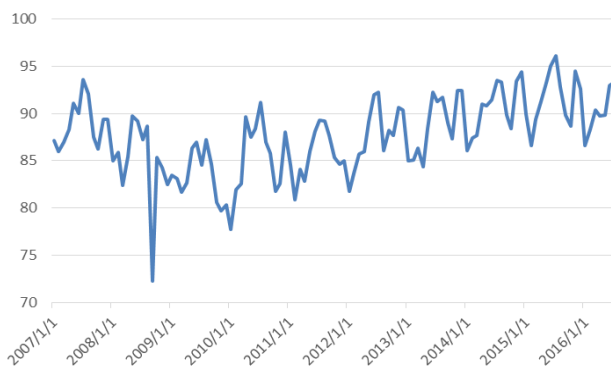
EIA 公布数据来看，2016 年全球炼厂开工率在震荡回升中。在炼化景气周期下，这几年是炼厂的黄金时期。

图 1：企业景气指数：石油加工、炼焦及核燃料加工业



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究部

图 2：全球炼厂开工率—产能利用率：DOE



资料来源：wind，中国银河证券研究部

在国际油价复苏行情的背景下，石化公司将受益于产品价格上涨和库存收益双重利好。短期来看，原油市场仍处于供大于求的局面，后续不排除油价继续下挫，未来一段时间原油价格有望继续在 50 美元附近波动，短期震荡，中长期原油市场会逐渐实现供需平衡，从而油价回暖。未来两年公司将在相对低油价下受益油价温和上涨。

图 3：2007 年以来 Brent 和 WTI 原油价格走势（美元/桶）



资料来源：公司资料，中国银河证券研究部

### （三）原油贸易模式有望增厚业绩，产业基金夯实产业链布局

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，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%。鉴于上市公司自主掌握上游海外油田资源，借助在国内的下游产业资源，将上下游资源进行整合，效果有望迅速得以体现。

**布局下游，完善原油产业链，打造全新增长点。**本次公司通过参与产业投资基金而投资山东金石，将有利于公司利用上游丰富原油资源，进军石油行业，并借助海外油气公司的管理经验和技術，以及公司在国内的销售渠道资源，通过山东金石的原油加工利用，打通石油从勘探、开采、生产到出口销售的全产业链。

#### **(四) 投资建议**

中天能源布局天然气及原油产业链不断落实，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。

#### **(五) 风险提示**

原油及天然气市场价格波动，收购事项进展不及预期。

## 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。

**裘孝锋、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](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：詹 璐	0755-83453719	<a href="mailto:zhanlu@chinastock.com.cn">zhanlu@chinastock.com.cn</a>
海外机构：李笑裕	010-83571359	<a href="mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn">lixiaoyu@chinastock.com.cn</a>
北京地区：王 婷	010-66568908	<a href="mailto:wangting@chinastock.com.cn">wangting@chinastock.com.cn</a>
海外机构：刘思瑶	010-83571359	<a href="mailto:liusiyao@chinastock.com.cn">liusiyao@chinastock.com.cn</a>
上海地区：何婷婷	021-20252612	<a href="mailto:hetingting@chinastock.com.cn">hetingting@chinastock.com.cn</a>