

## 中天能源 (600856.SH)

评级：增持

公司点评

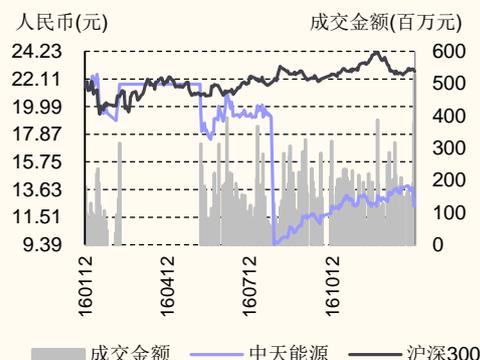
市场价格(人民币)：12.38元

## 定增获批加速天然气全产业链布局

长期竞争力评级：高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	771.03
总市值(百万元)	14,043.02
年内股价最高最低(元)	22.47/9.39
沪深300指数	3334.50
上证指数	3136.75



## 相关报告

- 1.《中天能源：前三季度净利大幅增长，打造LNG贸易全产业链稀缺标...》，2016.10.29
- 2.《中天能源公司点评》，2016.8.29

郭一凡 联系人  
(8621)60230247  
guoyf@gjzq.com.cn

贺国文 分析师 SAC 执业编号：S1130512040001  
(8621)60230235  
hegw@gjzq.com.cn

洪吉然 联系人  
hongjiran@gjzq.com.cn

## 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.001	0.501	0.357	0.520	1.013
每股净资产(元)	0.56	3.18	5.55	6.42	8.10
每股经营性现金流(元)	0.10	0.12	0.49	1.21	2.06
市盈率(倍)	8,153.97	53.69	36.33	24.95	12.81
行业优化市盈率(倍)	49.40	87.70	77.56	77.56	77.56
净利润增长率(%)	-98.34%	98762.32%	73.36%	45.62%	94.77%
净资产收益率(%)	0.22%	15.22%	10.66%	13.43%	20.74%
总股本(百万股)	234.83	567.17	1,378.88	1,378.88	1,378.88

来源：公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 2017年1月11日，公司公告称非公开发行股票申请获得审核通过。

## 经营分析

- **定增获批，天然气全产业链全方位布局落地。**2016年4月25日公司发布《非公开发行股票预案》，拟向不超过10名特定投资者发行不超过1.22亿股，募集资金不超过23亿元，该资金将主要用于收购青岛中天石油投资有限公司49.74%股权与出资建设江阴LNG储配站项目。2017年1月11日，公司公告称本次非公开发行股票的申请获得证监会发行委员会审核通过。至此，公司天然气全产业链全方位布局有序推进——上游收购加拿大油气区块，中游投资建设LNG接收站，下游涉足燃气分销。此外，公司成立产业基金，为后续通过外延并购实现油气产业一体化打下坚实基础。
- **LNG贸易是新的蓝海市场。**LNG贸易前景看好，原因有三：1)近两年亚洲LNG价格已随油价明显回落，并有望在未来供需宽松的背景下维持低位；2)国内进口LNG较沿海工业和交通用气价格优势明显；3)我国LNG进口逐步民营企业开放，产业活力正在释放。
- **收购上游油气区块，油价回升增厚业绩。**通过本次定增，公司实现继收购New Star区块后再次并入海外油气区块Long Run，公司目前油气产量已达4万桶油当量/日，油气储量1.7亿桶。2017年油价回升，公司享受上游资源产量和价格双弹性。
- **布局中游LNG接收站，打造天然气全产业链稀缺标的。**本次定增助力公司布局稀缺的LNG接收站，预计江阴项目将于2018年建成2×8万立方米的LNG储罐。此外，公司去年9月投资潮州LNG接收站，扩建后规模将达8万吨。公司已形成完整的天然气全产业链，上游油气区块和中游LNG接收站将与下游CNG加气站和LNG分销产生协同作用。

## 投资建议

- 看好公司通过实现上下游一体化，打通天然气业务的全产业链所形成的核心竞争力。公司是LNG全产业链稀缺标的，发展潜力巨大。随着LNG接收站投运和油气价格回升，公司盈利水平有望大幅增长。预计2016-2018年公司净利润4.93、8.20、15.84亿元，摊薄EPS为0.36、0.52、1.01元，对应PE分别为36、25、13倍。给予公司“增持”评级。

**风险提示：**油价下跌幅度超预期，LNG价格回升，下游分销业务不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>主营业务收入</b>	<b>406</b>	<b>369</b>	<b>1,979</b>	<b>3,305</b>	<b>5,745</b>	<b>8,272</b>	货币资金	102	98	801	1,500	2,000	2,300
增长率		-9.3%	437.0%	67.0%	73.9%	44.0%	应收款项	17	16	314	484	733	988
主营业务成本	-305	-278	-1,559	-2,552	-4,370	-5,850	存货	4	3	120	105	156	192
%销售收入	75.2%	75.4%	78.8%	77.2%	76.1%	70.7%	其他流动资产	4	3	514	480	505	515
毛利	101	91	420	752	1,375	2,421	流动资产	127	119	1,750	2,570	3,394	3,995
%销售收入	24.8%	24.6%	21.2%	22.8%	23.9%	29.3%	%总资产	27.2%	25.9%	37.2%	22.4%	26.6%	28.9%
营业税金及附加	-6	-5	-12	-13	-22	-31	长期投资	45	51	82	87	86	86
%销售收入	1.5%	1.3%	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	293	287	2,212	8,167	8,617	9,051
营业费用	-8	-9	-8	-31	-40	-58	%总资产	62.8%	62.6%	47.1%	71.1%	67.5%	65.6%
%销售收入	1.9%	2.5%	0.4%	1.0%	0.7%	0.7%	无形资产	2	2	236	271	276	281
管理费用	-59	-68	-56	-69	-121	-165	非流动资产	340	340	2,950	8,916	9,370	9,809
%销售收入	14.6%	18.5%	2.8%	2.1%	2.1%	2.0%	%总资产	72.8%	74.1%	62.8%	77.6%	73.4%	71.1%
息税前利润 (EBIT)	28	8	344	638	1,192	2,167	<b>资产总计</b>	<b>467</b>	<b>459</b>	<b>4,700</b>	<b>11,486</b>	<b>12,764</b>	<b>13,804</b>
%销售收入	6.9%	2.2%	17.4%	19.3%	20.7%	26.2%	短期借款	165	245	1,194	3,048	3,318	2,585
财务费用	-14	-14	-37	-82	-122	-105	应付款项	78	73	700	511	616	711
%销售收入	3.6%	3.8%	1.9%	2.5%	2.1%	1.3%	其他流动负债	9	9	57	91	154	217
资产减值损失	-1	0	-8	-2	-1	-1	流动负债	252	327	1,951	3,650	4,088	3,514
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	84	0	202	502	502	503
投资收益	3	7	30	-2	5	5	其他长期负债	0	0	100	2,123	2,123	2,123
%税前利润	15.2%	2490.1%	7.9%	n.a	0.5%	0.2%	<b>负债</b>	<b>336</b>	<b>327</b>	<b>2,252</b>	<b>6,274</b>	<b>6,712</b>	<b>6,139</b>
营业利润	15	1	328	552	1,074	2,066	<b>普通股股东权益</b>	<b>131</b>	<b>132</b>	<b>1,867</b>	<b>4,622</b>	<b>5,442</b>	<b>7,026</b>
营业利润率	3.8%	0.3%	16.6%	16.7%	18.7%	25.0%	少数股东权益	0	0	580	590	610	640
营业外收支	2	-1	46	118	3	3	<b>负债股东权益合计</b>	<b>467</b>	<b>459</b>	<b>4,700</b>	<b>11,486</b>	<b>12,764</b>	<b>13,804</b>
税前利润	17	0	374	670	1,077	2,069							
利润率	4.3%	0.1%	18.9%	20.3%	18.7%	25.0%	<b>比率分析</b>						
所得税	0	0	-83	-168	-237	-455		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税率	0.0%	0.0%	22.2%	25.0%	22.0%	22.0%	<b>每股指标</b>						
净利润	17	0	291	503	840	1,614	每股收益	0.074	0.001	0.501	0.357	0.595	1.148
少数股东损益	0	0	7	10	20	30	每股净资产	0.556	0.560	3.178	5.554	6.539	8.442
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>17</b>	<b>0</b>	<b>284</b>	<b>493</b>	<b>820</b>	<b>1,584</b>	每股经营现金净流	0.212	0.103	0.122	0.487	1.307	2.262
净利率	4.3%	0.1%	14.4%	14.9%	14.3%	19.1%	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
							<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	13.29%	0.22%	15.22%	10.66%	15.06%	22.54%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	3.72%	0.06%	6.05%	4.29%	6.42%	11.47%
净利润	17	0	291	503	840	1,614	投入资本收益率	7.32%	2.13%	6.89%	5.44%	9.38%	15.65%
少数股东损益	0	0	0	10	20	30	<b>增长率</b>						
非现金支出	17	16	57	159	256	271	主营业务收入增长率	3.60%	-9.26%	436.99%	66.99%	73.85%	43.97%
非经营收益	14	9	5	-14	149	140	EBIT 增长率	-14.85%	-71.15%	#####	85.31%	86.73%	81.81%
营运资金变动	2	-1	-282	-241	-158	-143	净利润增长率	89.56%	-98.34%	#####	73.36%	66.42%	93.17%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>50</b>	<b>24</b>	<b>72</b>	<b>416</b>	<b>1,108</b>	<b>1,912</b>	总资产增长率	2.64%	-1.76%	924.57%	144.41%	11.12%	8.15%
资本开支	-14	-10	-598	-6,000	-706	-707	<b>资产管理能力</b>						
投资	0	0	-27	-40	0	0	应收账款周转天数	3.4	3.3	16.3	25.0	18.0	15.0
其他	1	1	0	-2	5	5	存货周转天数	5.3	4.6	14.4	15.0	13.0	12.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-12</b>	<b>-8</b>	<b>-625</b>	<b>-6,042</b>	<b>-701</b>	<b>-702</b>	应付账款周转天数	61.4	62.8	20.8	20.0	15.0	12.0
股权募资	0	0	893	2,270	0	0	固定资产周转天数	261.5	274.1	367.9	878.0	520.9	372.1
债权募资	-6	-4	198	4,178	271	-732	<b>偿债能力</b>						
其他	-16	-16	-459	-112	-157	-148	净负债/股东权益	112.52%	111.72%	24.27%	38.63%	29.48%	9.81%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-22</b>	<b>-20</b>	<b>632</b>	<b>6,335</b>	<b>113</b>	<b>-880</b>	EBIT 利息保障倍数	1.9	0.6	9.2	7.8	9.7	20.6
<b>现金净流量</b>	<b>16</b>	<b>-4</b>	<b>79</b>	<b>709</b>	<b>520</b>	<b>330</b>	资产负债率	71.93%	71.24%	47.93%	54.62%	52.59%	44.47%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-08-29	买入	10.78	N/A
2	2016-10-28	买入	13.20	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD