

## 中天能源 (600856.SH)

## 燃气水务行业

评级：买入 维持评级

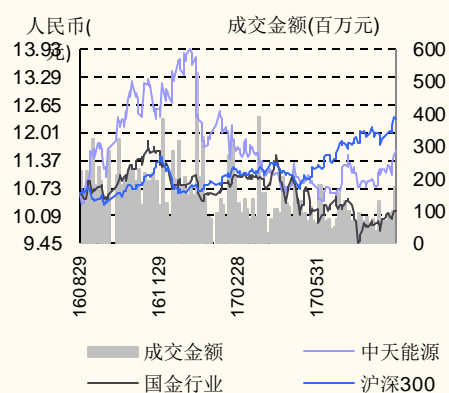
公司点评

市场价格(人民币)：11.57元

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)	15,812.19
年内股价最高最低(元)	13.93/10.32
沪深300指数	3834.54
上证指数	3365.23



## 相关报告

1. 《中天能源：海外油气业务扩大盈利，打造LNG贸易全产业链-中天...》，2017.4.24
2. 《定增获批加速天然气全产业链布局-中天能源公司点评》，2017.1.12
3. 《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...》，2016.10.28
4. 《中天能源公司点评》，2016.8.29

**郭一凡** 分析师 SAC 执业编号：S1130517050005  
(8621)60230247  
guoyf@gjzq.com.cn

**蒲强** 分析师 SAC 执业编号：S1130516090001  
puqiang@gjzq.com.cn

**霍堃** 联系人  
huokun@gjzq.com.cn

**陈斌** 联系人  
Chenbc@gjzq.com.cn

**何雄** 联系人  
Hexiong@gjzq.com.cn

## 中天能源：海外油气业务推动业绩增长，公司上半年营收同比增长240%

## 公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.501	0.383	0.503	0.923	1.190
每股净资产(元)	3.18	3.94	6.33	7.86	9.83
每股经营性现金流(元)	0.11	0.57	0.23	2.78	3.01
市盈率(倍)	53.69	36.00	21.52	11.73	9.09
行业优化市盈率(倍)	22.16	22.16	22.16	22.16	22.16
净利润增长率(%)	98762%	53.03%	59.40%	83.56%	28.94%
净资产收益率(%)	15.22%	18.80%	13.16%	19.46%	20.06%
总股本(百万股)	567.17	1,134.33	1,378.88	1,378.88	1,378.88

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

## 业绩简评

■ 中天能源发布2017年半年报，公司2017年上半年实现营业收入34.28亿元，同比增长239.55%；实现归母净利润2.73亿元，同比增长34.46%，其中Q1与Q2分别为1.38亿元和1.34亿元。公司17年以来营收与净利润大幅提升主要得益于增加合并的海外油气田LongRun与增加的油品贸易贡献业绩以及天然气业务盈利能力提升。

## 经营分析

■ **海外油气田LongRun并表，带动公司业绩高速增长。**17年上半年公司营收同比增长239.55%，主要由于：1)较上年同期增加并表的海外油气田Longrun贡献收入；上半年LongRun与New Star油气田分别实现净利润2.38亿元与0.16亿元，其中Q2业绩较Q1环比有所下降，主要原因是二季度油价较低。预计未来随着油价企稳回升，海外油气田将持续贡献业绩增长；2)公司新增的油品贸易环节贡献收入；3)天然气分销快速增长，上半年销售业务收入同比增长约27.36%。

■ **非公开发行成功，加速推进LNG接收站建设。**公司8月初完成非公开发行，发行2.32亿股，募集资金23亿元，其中11.94亿元用于江阴LNG储备站建设，4.9亿元用于收购青岛中天石油，剩余6.16亿元用于偿还贷款及补充流动资金。非公开发行有利于缓解公司资金压力，上半年财务费用1.12亿元，比去年同期0.33亿元同比增长239%。同时，有助于公司加速推进LNG全产业链建设布局。公司投资江阴LNG接收站项目(200万吨)预计2018年下半年投产运营。目前亚太地区LNG现货到岸价为5.5美元/MBtu，即1.3元/方，亚太进口LNG含税(增值税率11%)、含接驳费(0.3元/方)成本约1.7元/方。进口气与国产气相比价格优势凸显，公司LNG接收站投运后，盈利能力有望大幅提升。

■ **看好未来天然气需求提升，产业链一体化公司将显著受益：**在国家“十三五规划”以及“煤改气”等天然气相关政策推动下，未来天然气消费量将显著增加。公司经过多年布局，已经初步形成“上游油气-中游转运-下游分销与利用”的LNG全产业链格局，未来将显著受益于国内天然气消费量提升。

## 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形成的核心竞争力。随着油气价格回升和未来LNG接收站的投运，公司盈利水平有望持续增长。预计2017-2019年公司净利润6.93, 12.72, 16.41亿元，对应PE 22, 12, 9倍。给予买入评级。

## 风险提示

下游燃气分销业务不及预期，油气价格持续低迷，LNG价格回升。

**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)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>主营业务收入</b>	<b>369</b>	<b>1,979</b>	<b>3,635</b>	<b>4,972</b>	<b>7,083</b>	<b>8,377</b>	货币资金	98	801	1,049	1,300	2,100	2,000
增长率		437.0%	83.7%	36.8%	42.5%	18.3%	应收款项	16	314	652	622	886	1,048
<b>主营业务成本</b>	<b>-278</b>	<b>-1,559</b>	<b>-2,649</b>	<b>-3,539</b>	<b>-4,834</b>	<b>-5,624</b>	存货	3	120	106	155	212	247
%销售收入	75.4%	78.8%	72.9%	71.2%	68.3%	67.1%	其他流动资产	3	514	806	1,313	2,018	2,307
<b>毛利</b>	<b>91</b>	<b>420</b>	<b>986</b>	<b>1,433</b>	<b>2,248</b>	<b>2,753</b>	流动资产	119	1,750	2,614	3,390	5,216	5,602
%销售收入	24.6%	21.2%	27.1%	28.8%	31.7%	32.9%	%总资产	25.9%	37.2%	20.6%	22.4%	30.4%	31.2%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-5</b>	<b>-12</b>	<b>-56</b>	<b>-75</b>	<b>-106</b>	<b>-126</b>	长期投资	51	82	186	190	190	190
%销售收入	1.3%	0.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	固定资产	287	2,212	9,081	10,620	10,795	11,199
<b>营业费用</b>	<b>-9</b>	<b>-8</b>	<b>-56</b>	<b>-75</b>	<b>-106</b>	<b>-126</b>	%总资产	62.6%	47.1%	71.7%	70.1%	62.9%	62.4%
%销售收入	2.5%	0.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	无形资产	2	236	248	307	313	320
<b>管理费用</b>	<b>-68</b>	<b>-56</b>	<b>-207</b>	<b>-249</b>	<b>-319</b>	<b>-360</b>	非流动资产	340	2,950	10,049	11,763	11,944	12,356
%销售收入	18.5%	2.8%	5.7%	5.0%	4.5%	4.3%	%总资产	74.1%	62.8%	79.4%	77.6%	69.6%	68.8%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>8</b>	<b>344</b>	<b>667</b>	<b>1,035</b>	<b>1,717</b>	<b>2,142</b>	<b>资产总计</b>	<b>459</b>	<b>4,700</b>	<b>12,663</b>	<b>15,153</b>	<b>17,160</b>	<b>17,958</b>
%销售收入	2.2%	17.4%	18.4%	20.8%	24.2%	25.6%	短期借款	245	1,194	4,813	6,314	6,614	5,814
<b>财务费用</b>	<b>-14</b>	<b>-37</b>	<b>-136</b>	<b>-132</b>	<b>-162</b>	<b>-131</b>	应付款项	73	700	1,387	1,245	1,582	1,663
%销售收入	3.8%	1.9%	3.7%	2.7%	2.3%	1.6%	其他流动负债	9	57	44	60	83	96
<b>资产减值损失</b>	<b>0</b>	<b>-8</b>	<b>-38</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	流动负债	327	1,951	6,244	7,620	8,279	7,574
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期贷款	0	202	160	160	160	161
<b>投资收益</b>	<b>7</b>	<b>30</b>	<b>8</b>	<b>1</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	其他长期负债	1	100	2,241	303	338	144
%税前利润	2490.1%	7.9%	1.3%	0.1%	0.3%	0.2%	<b>负债</b>	<b>327</b>	<b>2,252</b>	<b>8,645</b>	<b>8,083</b>	<b>8,777</b>	<b>7,879</b>
<b>营业利润</b>	<b>1</b>	<b>328</b>	<b>501</b>	<b>904</b>	<b>1,560</b>	<b>2,016</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>131</b>	<b>1,867</b>	<b>2,313</b>	<b>5,265</b>	<b>6,538</b>	<b>8,178</b>
%营业利润率	0.3%	16.6%	13.8%	18.2%	22.0%	24.1%	少数股东权益	0	580	1,704	1,804	1,845	1,900
<b>营业外收支</b>	<b>-1</b>	<b>46</b>	<b>100</b>	<b>40</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>459</b>	<b>4,700</b>	<b>12,663</b>	<b>15,153</b>	<b>17,160</b>	<b>17,958</b>
<b>税前利润</b>	<b>0</b>	<b>374</b>	<b>601</b>	<b>944</b>	<b>1,563</b>	<b>2,019</b>							
利润率	0.1%	18.9%	16.5%	19.0%	22.1%	24.1%	<b>比率分析</b>						
<b>所得税</b>	<b>0</b>	<b>-83</b>	<b>-94</b>	<b>-151</b>	<b>-250</b>	<b>-323</b>		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税率	0.0%	22.2%	15.6%	16.0%	16.0%	16.0%	<b>每股指标</b>						
<b>净利润</b>	<b>0</b>	<b>291</b>	<b>507</b>	<b>793</b>	<b>1,313</b>	<b>1,696</b>	每股收益	0.001	0.501	0.383	0.503	0.923	1.190
少数股东损益	0	7	72	100	41	55	每股净资产	0.558	3.178	3.936	6.327	7.856	9.827
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>0</b>	<b>284</b>	<b>435</b>	<b>693</b>	<b>1,272</b>	<b>1,641</b>	每股经营现金净流	0.103	0.109	0.574	0.233	2.780	3.015
净利率	0.1%	14.4%	12.0%	13.9%	18.0%	19.6%	每股股利	0.500	0.500	0.500	0.100	0.100	0.100
							<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	0.22%	15.22%	18.80%	13.16%	19.46%	20.06%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率	0.06%	6.05%	3.43%	4.57%	7.41%	9.14%
净利润	0	291	507	793	1,313	1,696	投入资本收益率	2.13%	6.89%	6.25%	6.41%	9.50%	11.19%
少数股东损益	0	7	72	100	41	55	<b>增长率</b>						
非现金支出	16	49	321	466	529	599	主营业务收入增长率	-9.26%	436.99%	83.70%	36.76%	42.46%	18.27%
非经营收益	9	5	123	109	189	164	EBIT 增长率	-71.15%	4189.23%	93.80%	55.12%	65.87%	24.71%
营运资金变动	-1	-282	-614	-1,174	283	50	净利润增长率	-98.34%	98762%	53.03%	59.40%	83.56%	28.94%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>24</b>	<b>64</b>	<b>338</b>	<b>194</b>	<b>2,314</b>	<b>2,509</b>	总资产增长率	-1.76%	924.57%	169.44%	19.66%	13.25%	4.65%
资本开支	-10	-598	-208	-2,136	-707	-1,007	<b>资产管理能力</b>						
投资	0	-27	-521	-205	-316	-53	应收账款周转天数	3.3	16.3	36.7	35.0	35.0	35.0
其他	1	0	451	1	5	5	存货周转天数	4.6	14.4	15.6	16.0	16.0	16.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-8</b>	<b>-625</b>	<b>-278</b>	<b>-2,340</b>	<b>-1,018</b>	<b>-1,055</b>	应付账款周转天数	62.8	20.8	51.0	20.0	15.0	12.0
股权募资	0	893	0	2,260	0	0	固定资产周转天数	274.1	367.9	878.8	682.0	529.0	478.0
债权募资	-4	198	-99	294	-299	-1,381	<b>偿债能力</b>						
其他	-16	-459	263	-157	-197	-173	净负债/股东权益	112.23%	24.27%	97.67%	73.19%	55.76%	39.44%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-20</b>	<b>632</b>	<b>164</b>	<b>2,397</b>	<b>-496</b>	<b>-1,554</b>	EBIT 利息保障倍数	0.6	9.2	4.9	7.8	10.6	16.3
<b>现金净流量</b>	<b>-4</b>	<b>72</b>	<b>224</b>	<b>251</b>	<b>800</b>	<b>-100</b>	资产负债率	71.37%	47.93%	68.27%	53.34%	51.15%	43.88%

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

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	2	3	5	5	5
增持	1	3	3	3	3
中性	1	2	3	4	4
减持	0	0	0	0	0
评分	1.75	1.88	1.82	1.92	1.92

来源：朝阳永续

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。

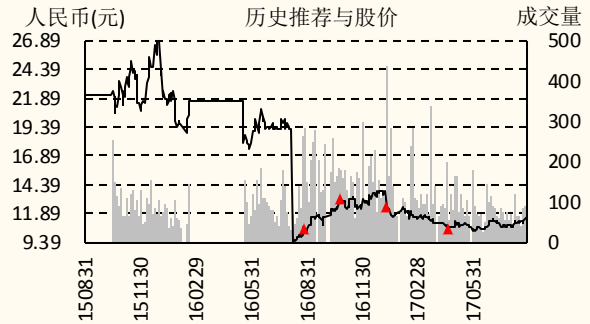
最终评分与平均投资建议对照：

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

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
3	2017-01-12	增持	12.42	N/A
4	2017-04-24	买入	10.82	N/A

来源：国金证券研究所



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