



2017年09月06日

买入(维持)

当前价: 11.31元

石油化工行业研究组

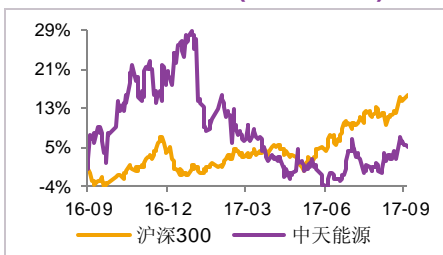
分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001  
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 韦家煜

电话: 010-64408587  
邮箱: weijiayu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	3635	5333	6659	8102
(+/-)	83.7%	46.7%	24.9%	21.7%
净利润	507	766	1110	1409
(+/-)	74.2%	51.1%	44.9%	26.9%
EPS(元)	0.32	0.48	0.70	0.88
P/E	35.55	23.53	16.24	12.80

资料来源: 联讯证券研究院

中天能源(600856.SH)

# 【联讯石化中报点评】中天能源(600856.SH):双产业链布局持续优化, 开采业务逐步发力

投资要点

◇ 2017中报: 业绩增长 34.47%

近日, 中天能源披露 2017 年半年度报告, 2017 年上半年公司实现营业收入 34.38 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%; 实现基本每股收益 0.24 元, 同比增长 34.47%。

◇ 开采业务发力, 贡献业绩主要增长额

2017 年上半年, 公司收入主要来自于海外油气田、油品贸易以及天然气销售, 其中海外油气田及油品贸易收入合计占公司总营收的 53%, 归母净利润占比达到 76%, 天然气销售收入同比增长 27%。公司分别于 2015 年 11 月、2016 年 6 月并入加拿大 New Star 能源公司及 Long Run Energy 公司油气田资产, 后者日产量达 3.5 万桶油当量, 地质储量超过 20 亿桶油当量。2017 年上半年, New Star 和 Long Run Energy 合计贡献公司营收 9.64 亿, 占总营收的 28%; 贡献归母净利润 1.28 亿, 占比为 46%。公司主营油品贸易的全资子公司亚太能源贡献公司营收 8.85 亿, 占总营收的 25%, 贡献归母净利润 0.82 亿, 占比为 30%。油气业务的发展有效支撑公司业绩的整体上涨。未来随着公司海外油气田新井陆续投产, 油气开采收入有望得到进一步提高, 公司此前已通过参与基金并购下游地炼厂山东金石, 石油全产业链发力有望进一步助推业绩。

◇ 非公开发行完成, 天然气接收周转能力有望大幅提升

公司以 5.06 亿的转让价格受让了潮州华丰持有的广东华丰 55% 股权, 进一步推进建设潮州闽粤经济开发区储配站项目, 项目建成后将在原有 5 万吨级基础上拓建成 8 万吨级 LNG/LPG 接收储配站, 沿海 LNG 进口接收站接收能力大幅提升。公司此前非公开发行募集的 23 亿资金已于 2017 年 7 月 28 日募齐, 其中 12 亿用于江阴液化天然气集散中心 LNG 储配站项目, 该项目计划于 2018 年上半年竣工, 建成后将实现江阴和粤东 LNG 中转储配站 400 万吨的年周转能力, 进一步完善上游油气田-沿海 LNG 进口接收站-LNG 物流集散基地-下游分销网络的天然气全产业链。

◇ 盈利预测与投资评级

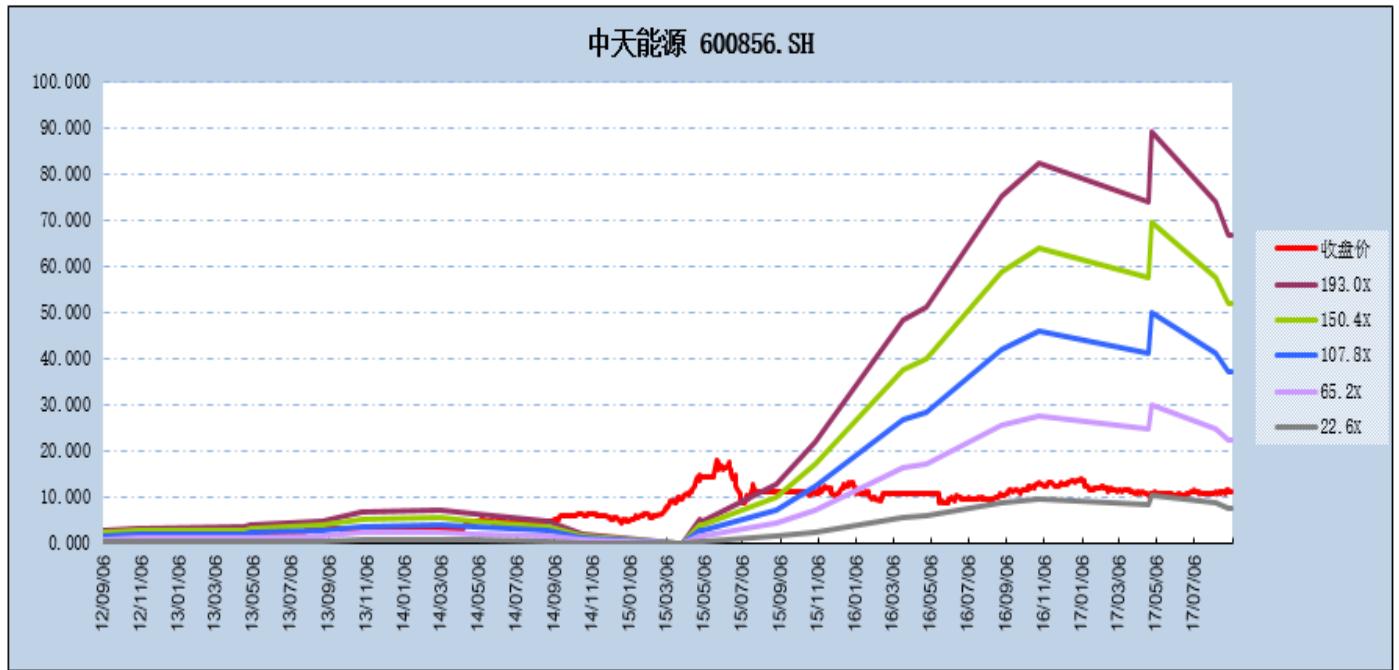
我们维持之前的预测, 预计 2017-2019 年, 公司营业收入分别为 53.33 亿元、66.59 亿元、81.02 亿元, EPS 分别为 0.48 元、0.70 元、0.88 元, 最新收盘价对应 PE 分别为 23 倍、16 倍、13 倍, 维持“买入”评级。

◇ 风险提示

油气价格大幅波动, LNG 储配站建设进度不及预期

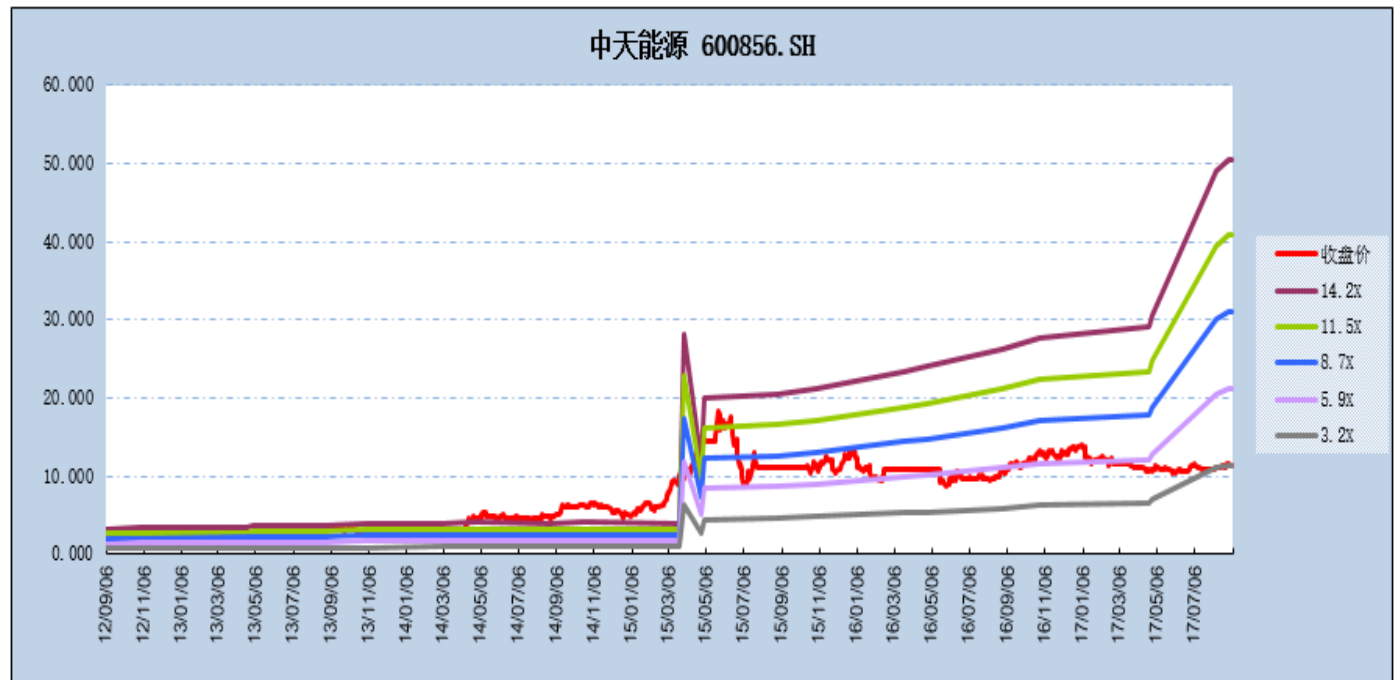


图表1: PE-Band (TTM)



资料来源: Wind、联讯证券

图表2: PB-Band (TTM)



资料来源: Wind、联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3635	5333	6659	8102	净利润	507	766	1110	1409
营业成本	2649	3706	4562	5535	折旧摊销	293	516	576	594
营业税金及附加	56	82	103	125	财务费用	136	199	94	39
销售费用	56	82	102	125	经营性应收项目变动净额	-543	-753	384	-788
管理费用	207	304	379	461	经营活动净现金流	351	583	2155	1099
财务费用	136	199	94	39	投资活动净现金流	-278	-1125	-525	-525
资产减值损失	38	38	38	38	筹资活动净现金流	164	-384	-1617	-559
营业利润	501	922	1380	1779	现金净增加额	238	-926	13	14
营业外收入	100	100	100	100	<b>主要财务比率</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
营业外支出	1	0	0	0	成长能力				
利润总额	601	1021	1480	1878	营业收入增长率	84%	47%	25%	22%
所得税	94	255	370	470	营业利润增长率	53%	84%	50%	29%
净利润	507	766	1110	1409	归属母公司净利润增长率	53%	51%	45%	27%
少数股东损益	72	109	158	201	获利能力				
归属母公司净利润	435	657	952	1208	毛利率	27.14%	30.51%	31.49%	31.69%
EPS（元）	0.32	0.48	0.70	0.88	净利率	13.95%	14.36%	16.67%	17.39%
<b>资产负债表</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	总资产净利率	5.82%	9.55%	11.94%	14.01%
货币资金	1049	123	136	151	ROE	18.80%	12.46%	15.30%	16.26%
应收账款	1436	1763	2200	2615	偿债能力				
存货	106	210	179	293	资产负债率	68%	44%	38%	30%
流动资产合计	2544	2050	2468	3012	流动比率	41%	62%	96%	179%
固定资产	9081	9758	9774	9760	营运能力				
无形资产	223	204	186	167	总资产周转率	0.29	0.42	0.51	0.59
资产总计	12593	12744	13148	13660	应收账款周转率	6.21	8.98	7.57	8.87
应付账款	1387	961	1781	1408	每股指标(元)				
短期借款	4778	2290	763	240	每股收益	0.32	0.48	0.70	0.88
流动负债合计	6165	3250	2544	1648	每股经营现金	0.26	0.43	1.58	0.80
长期借款	160	160	160	160	每股净资产	1.69	3.86	4.55	5.44
负债合计	8575	5661	4954	4058	估值比率				
所有者权益	4017	7083	8193	9602	P/E	35.55	23.53	16.24	12.80
负债和所有者权益合计	12593	12744	13148	13660	P/B	6.68	2.93	2.48	2.08

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。  
本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)