

投资魁斯帕 LNG 项目，天然气全产业链标的

投资要点

- 事件:**公司发布公告，披露将向魁斯帕 LNG 项目投资。
- 投资魁斯帕 LNG 项目，LNG 布局扩大、实力加强:** 1) **魁斯帕项目:**近期据公司公告披露，公司将向年产 1200 万吨液化天然气的魁斯帕 LNG 项目投资不超过 5000 万美元，拥有该项目 30% 股权，在项目运营后获得每年 600 万吨液化天然气。2) **潮州储备站扩建:**今年 10 月 14 日，公司发布公告称变更募投项目，将原用于建设江阴 LNG 储配站的部分资金用于收购广东华丰中天液化天然气有限公司 55% 股权，收购金额为 5.06 亿元，并为收购后的标的公司增资 0.55 亿元；华丰中天的潮州 LNG 储备站项目计划在 5 万吨级基础上扩建成 8 万吨级接受储备站，计划 2018 年底完成，周转能力 100 万吨/年、一期供应量 100 万吨/年。3) **江阴储配站项目:**公司预计于 2018 年中完工的江阴储配站项目，预计规模为年周转 LNG200 万吨。公司布局甚大，未来的 LNG 业务发展前景广阔，LNG 产量稳定，吞吐量充足。
- Q3 营业收入快速增长，天然气业务表现突出:**公司于 2017 年 10 月 30 日发布本年第三季度报告称，今年第三季度，公司实现营业收入 13.43 亿元，同比增长 18.8%；归母净利润达到 1.41 亿元，同比增长 47%。今年前三季度，公司实现营业收入 47.71 亿元，同比增长 122.9%；实现归母净利润 4.14 亿元，同比增长 38.5%。
- 稳固优化天然气海外布局，收购 NEW STAR:**公司于 10 月 26 日发布公告称，公司全资子公司青岛中天能源股份有限公司拟以约 3.76 亿元现金收购青岛中天石油天然气有限公司 32.49% 股权；收购完成后将持有其 83.49% 股权。青岛石油天然气系公司加拿大油气资产中 NEW STAR ENERGY 运营公司的持股平台公司，NEW STAR ENERGY 目前运营成熟、生产销售体系完善、成本与收益符合预期，公司对青岛石油天然气的进一步投资，将进一步加大公司对海外油气田资产控制力，有利于海外油气资产的资源整合，并将进一步稳固公司天然气全产业链上游布局。
- 非公开发行完成，资金支持下产业链将更加完善:**公司于 2017 年 8 月 9 日发布公告称，公司已经完成了非公开发行，以 9.9 元/股的价格共发行 2.32 亿股，共募集资金约 23 亿元，发行费用约为 0.33 亿元。募集资金计划用于，江阴液化天然气集散中心 LNG 储配站项目(部分资金变更为收购华丰中天 55% 股权)、收购青岛中天是由投资有限公司 49.74% 股权并出资、偿还贷款及补充流动资金三个方向。公司目前的主营业务为天然气的生产和销售，以及开发、制造和天然气储运设备的销售；这次非公开发行的募集资金将有助于公司进一步加强石油、天然气勘探开发等辅助业务，有利于公司业务布局的优化和完善。
- 盈利预测与投资建议。**预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.50 元、0.68 元、0.90 元，未来三年业绩复合增速 41%；给予 2018 年 20 倍估值，对应目标价 13.60 元，首次覆盖给予“增持”评级。
- 风险提示:**LNG 项目推进进度或低于预期。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	3635.42	5687.16	7818.92	10444.14
增长率	83.70%	56.44%	37.48%	33.58%
归属母公司净利润 (百万元)	434.84	685.04	935.32	1230.66
增长率	53.03%	57.54%	36.54%	31.58%
每股收益 EPS (元)	0.32	0.50	0.68	0.90
净资产收益率 ROE	12.62%	9.81%	13.51%	15.09%
PE	36	23	17	13
PB	3.93	2.26	1.95	1.66

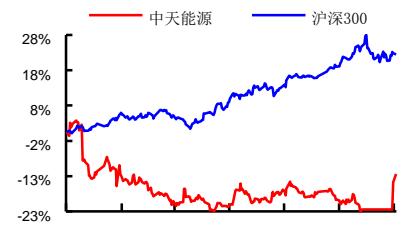
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王颖婷
执业证号: S1250515090004
电话: 023-67610701
邮箱: wyting@swsc.com.cn

分析师: 濮阳
执业证号: S1250517090001
邮箱: py@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	13.67
流通 A 股(亿股)	7.71
52 周内股价区间(元)	10.42-13.93
总市值(亿元)	157.89
总资产(亿元)	165.50
每股净资产(元)	3.62

相关研究

关键假设：

1、预计江阴储配站项目、潮州储备站分别于 2018 年年中、2018 年年底完成，预计 2017~2019 年天然气销量增速分别为 60%、45%、40%；

2、公司持续加大对海外 NEW STAR 及 LONG RUN 油气资产的资源开发与勘探，预计 2017~2019 年海外油田销量增速分别为 70%、30%、25%。

基于以上假设，我们预测公司 2017-2019 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
天然气	收入	2,026.26	3,242.02	4,700.93
	增速	9.72%	60.00%	45.00%
	毛利率	22.29%	21.00%	21.00%
海外油田	收入	1,012.30	1,720.90	2,237.18
	增速		70.00%	30.00%
	毛利率	44.64%	44.00%	44.00%
油品贸易	收入	579.08	694.89	833.87
	增速		20.00%	20.00%
	毛利率	14.22%	15.00%	15.00%
天然气储运设备	收入	17.78	29.34	46.94
	增速	-42.03%	65.00%	60.00%
	毛利率	3.04%	5.00%	5.00%
合计	收入	3,635.42	5,687.16	7,818.92
	增速	83.70%	56.44%	37.48%
	毛利率	27.14%	27.14%	26.84%

数据来源：公司公告，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3635.42	5687.16	7818.92	10444.14	净利润	507.14	685.04	1090.83	1435.28
营业成本	2648.92	4143.43	5719.94	7678.23	折旧与摊销	293.07	117.77	125.59	139.14
营业税金及附加	56.21	102.37	140.74	187.99	财务费用	135.97	159.67	55.90	17.66
销售费用	55.91	92.13	126.67	169.20	资产减值损失	38.18	25.00	10.00	10.00
管理费用	206.96	324.17	445.68	595.32	经营营运资本变动	55.32	-75.47	-74.02	-88.03
财务费用	135.97	159.67	55.90	17.66	其他	-682.07	-40.00	-60.00	-60.00
资产减值损失	38.18	25.00	10.00	10.00	经营活动现金流净额	347.61	872.00	1148.29	1454.04
投资收益	7.59	15.00	50.00	50.00	资本支出	-222.43	-5.51	-32.27	-61.10
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-55.71	14.81	50.06	49.98
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-278.15	9.30	17.79	-11.12
营业利润	500.85	855.38	1370.00	1835.74	短期借款	3632.59	-3459.06	-907.01	-412.36
其他非经营损益	99.89	58.00	26.00	26.00	长期借款	-41.50	10.00	10.00	10.00
利润总额	600.74	913.38	1396.00	1861.74	股权融资	-0.20	2300.00	0.00	0.00
所得税	93.60	228.35	305.17	426.47	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	507.14	685.04	1090.83	1435.28	其他	-3427.13	-212.72	-55.90	-17.66
少数股东损益	72.30	0.00	155.51	204.62	筹资活动现金流净额	163.76	-1361.77	-952.91	-420.01
归属母公司股东净利润	434.84	685.04	935.32	1230.66	现金流量净额	233.77	-480.47	213.18	1022.91
资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1049.19	568.72	781.89	1804.80	成长能力				
应收和预付款项	1436.45	2247.01	3096.20	4146.95	销售收入增长率	83.70%	56.44%	37.48%	33.58%
存货	105.53	165.08	227.88	305.90	营业利润增长率	52.58%	70.78%	60.16%	34.00%
其他流动资产	22.44	35.29	48.38	64.60	净利润增长率	74.21%	35.08%	59.24%	31.58%
长期股权投资	86.17	86.17	86.17	86.17	EBITDA 增长率	124.43%	21.82%	36.96%	28.43%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	1079.74	983.25	900.78	826.69	毛利率	27.14%	27.14%	26.84%	26.48%
无形资产和开发支出	222.52	209.28	200.97	199.57	三费率	10.97%	10.13%	8.03%	7.49%
其他非流动资产	8660.56	8658.02	8655.49	8652.95	净利率	13.95%	12.05%	13.95%	13.74%
资产总计	12662.59	12952.82	13997.76	16087.63	ROE	12.62%	9.81%	13.51%	15.09%
短期借款	4778.43	1319.37	412.36	0.00	ROA	4.01%	5.29%	7.79%	8.92%
应付和预收款项	1099.00	1719.06	2372.69	3184.30	ROIC	94.98%	-229.86%	-755.25%	1619.89%
长期借款	160.00	170.00	180.00	190.00	EBITDA/销售收入	25.58%	19.92%	19.84%	19.08%
其他负债	2607.77	2760.49	2958.00	3203.33	营运能力				
负债合计	8645.19	5968.92	5923.04	6577.63	总资产周转率	0.42	0.44	0.58	0.69
股本	587.67	1366.65	1366.65	1366.65	固定资产周转率	4.51	7.56	10.75	14.04
资本公积	694.88	2215.90	2215.90	2215.90	应收账款周转率	9.93	7.95	7.54	7.45
留存收益	1012.15	1697.19	2632.51	3863.17	存货周转率	23.46	30.62	29.11	28.77
归属母公司股东权益	2313.25	5279.75	6215.06	7445.72	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	103.01%	—	—	—
少数股东权益	1704.15	1704.15	1859.66	2064.28	资本结构				
股东权益合计	4017.40	6983.90	8074.72	9510.00	资产负债率	68.27%	46.08%	42.31%	40.89%
负债和股东权益合计	12662.59	12952.82	13997.76	16087.63	带息债务/总负债	57.12%	24.95%	10.00%	2.89%
					流动比率	0.42	0.85	1.19	1.52
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E	速动比率	0.40	0.80	1.12	1.45
EBITDA	929.89	1132.82	1551.48	1992.53	股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
PE	36.30	23.04	16.88	12.83	每股指标				
PB	3.93	2.26	1.95	1.66	每股收益	0.32	0.50	0.68	0.90
PS	4.34	2.78	2.02	1.51	每股净资产	2.94	5.11	5.91	6.96
EV/EBITDA	2.23	7.12	4.49	2.78	每股经营现金	0.25	0.64	0.84	1.06
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn