

2018年05月13日

证券研究报告·动态跟踪报告

中天能源 (600856) 公用事业

增持 (维持)

当前价: 11.94 元

目标价: 13.60 元 (6 个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

全资控股 Long Run, 全产业链布局又一突破

投资要点

- **事件:** 公司近期发布全资子公司收购控股子公司少数股东股权暨终止重大资产重组事项的公告, 并于 2018 年 5 月 10 日复牌。
- **拟用 18 亿收购中天石油投资剩余股权, 实现对 Long Run 的全资控股。** 公司全资子公司青岛中天能源拟用 18 亿元收购嘉兴盛天所持中天石油投资的 49.74% 股权, 该交易完成后, 公司将间接持有中天石油投资 100% 股权, 并通过该公司间接持有 Long Run 100% 股份。
- **2017 年营收增长 78.60%, 全产业链发展优势凸显。** 公司 2017 年实现营收 64.93 亿元, 同比增长 78.60%, 实现归母净利润 5.26 亿元, 同比增长 20.93%, 扣非归母净利润 5.09 亿元, 同比增长 49.45%。2017 年收入大幅增长主要是因为公司加大海外油气田 New Star 及 Long Run 的生产销售, 加快江阴、粤东 LNG 接收站的施工建设, 积极拓展天然气下游分销网络, 从而形成了石油、天然气开发—输配流通—终端销售双产业链协同发展的经营模式。
- **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:** 2017 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:** 此外, 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 LNG 200 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。
- **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 号发布公告, 公告中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。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 2018-2020 年 EPS 分别为 0.68 元、0.90 元、1.11 元; 公司未来三年业绩复合增速 42%, 给予 2018 年 20 倍估值, 对应目标价 13.60 元, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 油价或低于预期; LNG 项目推进进度或低于预期。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	6492.92	8669.08	10854.92	13034.71
增长率	78.60%	33.52%	25.21%	20.08%
归属母公司净利润 (百万元)	525.84	935.15	1228.43	1516.59
增长率	20.93%	77.84%	31.36%	23.46%
每股收益 EPS (元)	0.38	0.68	0.90	1.11
净资产收益率 ROE	11.36%	12.60%	14.20%	14.92%
PE	31	17	13	11
PB	2.39	2.09	1.79	1.52

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)	11.34
52 周内股价区间(元)	10.42-14.19
总市值(亿元)	163.18
总资产(亿元)	167.12
每股净资产(元)	3.63

相关研究

1. 中天能源 (600856): 投资魁斯帕 LNG 项目, 天然气全产业链标的 (2017-12-25)

请务必阅读正文后的重要声明部分

关键假设：

1、预计江阴储配站项目、潮州储备站分别于今明两年完工，预计 2018~2020 年天然气销量增速分别为 40%、25%、20%。

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 2018~2020 年海外油气田销量增速分别为 40%、30%、20%。

3、油品贸易业务稳步拓展，预计 2018~2020 年油品贸易量增速保持 20%。

基于以上假设，我们预测公司 2018-2020 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		2017A	2018E	2019E	2020E
天然气	收入	2,406.88	3,369.63	4,212.04	5,054.45
	增速	18.78%	40.00%	25.00%	20.00%
	毛利率	22.54%	22.54%	22.54%	22.54%
海外油气田	收入	1,944.44	2,722.21	3,538.88	4,246.65
	增速	92.08%	40.00%	30.00%	20.00%
	毛利率	46.54%	46.54%	46.54%	46.54%
油品贸易	收入	2,116.10	2,539.31	3,047.18	3,656.61
	增速	265.42%	20.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	4.02%	4.02%	4.02%	4.02%
天然气储运设备	收入	19.10	31.51	50.42	70.59
	增速	7.43%	65.00%	60.00%	40.00%
	毛利率	3.71%	3.71%	3.71%	3.71%
其他	收入	6.40	6.40	6.40	6.40
	增速		0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	32.40%	32.40%	32.40%	32.40%
合计	收入	6,492.92	8,669.08	10,854.92	13,034.71
	增速	78.60%	33.52%	25.21%	20.08%
	毛利率	23.65%	24.64%	25.13%	25.10%

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)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	6492.92	8669.08	10854.92	13034.71	净利润	775.20	984.37	1293.08	1596.41
营业成本	4957.50	6532.82	8127.54	9762.76	折旧与摊销	486.41	146.93	194.31	266.52
营业税金及附加	96.76	129.20	195.39	234.62	财务费用	279.02	225.79	176.79	147.75
销售费用	122.15	163.09	204.21	245.21	资产减值损失	44.72	25.00	25.00	25.00
管理费用	186.61	353.70	442.88	531.82	经营营运资本变动	-534.28	-227.01	-227.50	-224.98
财务费用	279.02	225.79	176.79	147.75	其他	-359.18	-40.00	-40.00	-40.00
资产减值损失	44.72	25.00	25.00	25.00	经营活动现金流净额	691.89	1115.08	1421.68	1770.69
投资收益	8.72	15.00	15.00	15.00	资本支出	-560.86	-5.51	-1011.11	-532.79
公允价值变动损益	3.29	0.00	0.00	0.00	其他	-2051.31	16.10	14.63	15.12
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-2612.17	10.59	-996.48	-517.67
营业利润	863.72	1254.49	1698.11	2102.54	短期借款	-1889.54	-2073.19	-39.83	-775.87
其他非经营损益	0.22	58.00	26.00	26.00	长期借款	2605.10	10.00	10.00	10.00
利润总额	863.93	1312.49	1724.11	2128.54	股权融资	2110.00	0.00	0.00	0.00
所得税	88.73	328.12	431.03	532.14	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	775.20	984.37	1293.08	1596.41	其他	-516.58	-389.20	-176.79	-147.75
少数股东损益	249.36	49.22	64.65	79.82	筹资活动现金流净额	2308.99	-2452.39	-206.62	-913.62
归属母公司股东净利润	525.84	935.15	1228.43	1516.59	现金流量净额	372.56	-1326.73	218.58	339.40
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	2193.63	866.91	1085.49	1424.89	成长能力				
应收和预付款项	2260.89	2995.66	3737.01	4488.28	销售收入增长率	78.60%	33.52%	25.21%	20.08%
存货	246.70	325.09	404.45	485.82	营业利润增长率	72.45%	45.24%	35.36%	23.82%
其他流动资产	65.65	85.45	106.81	127.62	净利润增长率	52.86%	26.98%	31.36%	23.46%
长期股权投资	80.86	80.86	80.86	80.86	EBITDA 增长率	75.20%	-0.12%	27.16%	21.63%
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	1304.01	1199.83	2048.96	2340.65	毛利率	23.65%	24.64%	25.13%	25.10%
无形资产和开发支出	752.44	717.86	688.21	665.47	三费率	9.05%	8.57%	7.59%	7.09%
其他非流动资产	9663.99	9661.32	9658.65	9655.97	净利率	11.94%	11.35%	11.91%	12.25%
资产总计	16568.17	15932.99	17810.44	19269.56	ROE	11.36%	12.60%	14.20%	14.92%
短期借款	2888.89	815.70	775.87	0.00	ROA	4.68%	6.18%	7.26%	8.28%
应付和预收款项	1191.58	1572.44	1957.64	2351.43	ROIC	212.72%	72.39%	60.63%	51.02%
长期借款	2765.10	2775.10	2785.10	2795.10	EBITDA/销售收入	25.09%	18.77%	19.06%	19.31%
其他负债	2897.81	2956.33	3185.32	3420.12	营运能力				
负债合计	9743.38	8119.57	8703.94	8566.65	总资产周转率	0.44	0.53	0.64	0.70
股本	587.67	1366.65	1366.65	1366.65	固定资产周转率	7.93	11.03	9.44	7.63
资本公积	2804.88	2025.90	2025.90	2025.90	应收账款周转率	9.49	9.16	8.91	8.75
留存收益	1538.00	2473.15	3701.57	5218.16	存货周转率	28.15	22.85	22.28	21.93
归属母公司股东权益	4926.28	5865.70	7094.13	8610.72	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	98.90%	—	—	—
少数股东权益	1898.50	1947.72	2012.37	2092.19	资本结构				
股东权益合计	6824.78	7813.42	9106.50	10702.91	资产负债率	58.81%	50.96%	48.87%	44.46%
负债和股东权益合计	16568.17	15932.99	17810.44	19269.56	带息债务/总负债	58.03%	44.22%	40.91%	32.63%
					流动比率	0.96	1.28	1.37	1.74
					速动比率	0.91	1.19	1.26	1.61
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					每股指标				
					每股收益	0.38	0.68	0.90	1.11
					每股净资产	4.99	5.72	6.66	7.83
					每股经营现金	0.51	0.82	1.04	1.30
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标									
	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	1629.14	1627.21	2069.21	2516.81					
PE	31.03	17.45	13.28	10.76					
PB	2.39	2.09	1.79	1.52					
PS	2.51	1.88	1.50	1.25					
EV/EBITDA	0.62	5.78	4.42	3.20					
股息率	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。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。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
	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
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
	贾乔真	机构销售	18911542702	18911542702	jqz@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@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
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyll@swsc.com.cn