

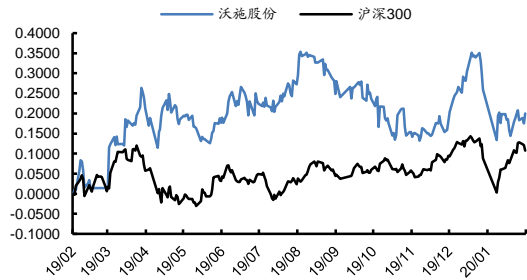
研究所

证券分析师：

范益民 S0350519100001
fanyim01@ghzq.com.cn

拟再次提高中海沃邦控股权，业绩将加速释放 ——沃施股份（300483）事件点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
沃施股份	-4.8	4.0	20.7
沪深 300	1.7	5.1	10.7

市场数据

2020-02-26

当前价格（元）	37.44
52 周价格区间（元）	30.81 - 43.37
总市值（百万）	4613.36
流通市值（百万）	2904.69
总股本（万股）	12322.00
流通股（万股）	7758.25
日均成交额（百万）	22.48
近一月换手（%）	30.50

相关报告

《沃施股份（300483）深度报告：致密气开发加速，业绩进入释放期》——2020-02-12

《沃施股份（300483）事件点评报告：进一步提升中海沃邦权益比例，利润释放加快》——2019-12-27

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

1. 公司发布业绩快报：2019 年实现营收 15.4 亿元，同比增长 355%；实现营业利润 4.2 亿元，同比增长 955%；实现归母净利润 7401 万元，同比增长 1219%。
2. 中石油煤层气公司获得 2018-2019 年致密气补贴共 9026 万元，中油煤建议按照石楼西销售收入分成比例进行分配，预计公司控股子公司中海沃邦将获得补贴 7852 万元（即 87%）。
3. 公司拟采用非公开发行股票方式募集资金 11 亿元，其中 5.8 亿元用于购买中海沃邦 10% 股权，交易后公司享有益益比例由 48.32% 提高至 58.32%；另外 5.2 亿募集资金用于偿还借款及补充流动资金（1.79 亿偿还济川控股借款、1.48 亿偿还银行贷款、2.02 亿补充流动资金）。

投资要点：

- **公司享有中海沃邦 58.32% 权益，大幅提高公司盈利能力：**公司于 2018 年初开始多次采用发行股份和支付现金的方式购买中海沃邦股权。本次非公开发行股票募集资金后，公司间接控股中海沃邦比例将达 60.50%，享有益益比例将达 58.32%，成为中海沃邦第一大股东。中海沃邦通过与中油煤分成的方式合作，获得石楼西区块天然气的勘探、开发和生产经营权。中海沃邦自 2019 年并表，其优秀的经营业绩带动了公司营业收入和各项利润指标的增长。公司全年实现营收 15.4 亿元，同比增长 355%，实现归母净利润 7401 万元，同比增长 1219%。
- **中海沃邦是优质致密气开采生产商：**我国天然气生产量与消费量逐年递增，而供需缺口逐渐扩大。油气产业的相关政策在未来一段时间内仍将鼓励民间资本参与油气合作开发。中海沃邦与中油煤在石楼西区天然气开发的合作是民营企业和油公司合作的典范。石楼西区气藏丰富，经济可采储量 443 亿方。目前 18 井区 5 亿方/年已取得天然气开采许可证进入商业开采阶段；45-18 井区 12 亿方/年开采项目已在国家能源局备案。
- **30 井区方案通过中油煤审查，补贴落地增厚业绩：**石楼西区 30 井区 12 亿方/年开发方案已于 2020 年 1 月通过中油煤审查。同时，国家对致密气等非常规天然气的补贴目前采用的是多增多补，冬增冬补政策且对非常规天然气补贴政策将延续到“十四五”时期。目前中海

沃邦致密气补贴已落地，未来随着永和 45-18 井区项目以及永和 30 井区项目的推进，有望大幅提升石楼西区天然气产量，持续的补贴将显著增厚业绩。

- **给予“买入”评级。**暂不考虑此次非公开发行影响，维持此前盈利预测 2020-2021 年营收 22.8、40.7 亿元；归母净利润 3.97、8.08 亿元；动态 PE 为 12、6 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**非公开发行未能顺利完成风险；天然气产量不达预期风险；新井采矿许可证获得时间不确定风险；天然气价格下跌风险等。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	339	1566	2280	4071
增长率(%)	16%	362%	46%	79%
归母净利润（百万元）	6	74	397	808
增长率(%)	16%	1221%	435%	104%
摊薄每股收益（元）	0.09	0.60	3.22	6.56
ROE(%)	0.17%	2.00%	9.05%	14.04%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：沃施股份盈利预测表（暂不考虑此次非公开非公开发行股票对业绩及股本的影响）

证券代码:	300483.SZ				股价:	37.44		投资评级:	买入		日期:	2020-02-26	
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E				
盈利能力					每股指标								
ROE	0%	2%	9%	14%	EPS	0.09	0.60	3.22	6.56				
毛利率	21%	54%	59%	64%	BVPS	23.37	12.09	14.34	18.93				
期间费率	26%	26%	20%	18%	估值								
销售净利率	2%	5%	17%	20%	P/E	410.23	62.24	11.63	5.71				
成长能力					P/B	1.60	3.10	2.61	1.98				
收入增长率	16%	362%	46%	79%	P/S	6.80	2.95	2.02	1.13				
利润增长率	16%	1221%	435%	104%									
营运能力					利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E				
总资产周转率	0.05	0.18	0.24	0.35	营业收入	339	1566	2280	4071				
应收账款周转率	0.86	0.86	0.86	0.86	营业成本	268	727	940	1473				
存货周转率	5.94	5.94	5.94	5.94	营业税金及附加	2	66	96	171				
偿债能力					销售费用	42	172	171	281				
资产负债率	48%	57%	54%	51%	管理费用	29	125	155	261				
流动比	0.37	0.96	1.15	1.42	财务费用	16	42	30	18				
速动比	0.35	0.91	1.10	1.36	其他费用/（-收入）	63	54	44	34				
资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润	40	487	933	1901				
现金及现金等价物	271	709	852	919	营业外净收支	1	(80)	0	0				
应收款项	392	1812	2638	4709	利润总额	41	407	933	1901				
存货净额	45	134	174	277	所得税费用	2	61	140	285				
其他流动资产	50	232	337	602	净利润	40	346	793	1616				
流动资产合计	758	2886	4001	6508	少数股东损益	34	272	397	808				
固定资产	419	830	1038	1179	归属于母公司净利润	6	74	397	808				
在建工程	1097	658	395	184	现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E				
无形资产及其他	2746	2741	2604	2467	经营活动现金流	6	64	858	1311				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	40	346	793	1616				
资产总计	6455	8550	9473	11773	少数股东权益	34	272	397	808				
短期借款	160	160	160	160	折旧摊销	8	165	192	199				
应付款项	493	1458	1903	3022	公允价值变动	(3)	0	0	0				
预收帐款	1	7	10	18	营运资金变动	(72)	(2660)	(1422)	(3565)				
其他流动负债	1393	1393	1393	1393	投资活动现金流	(504)	28	55	69				
流动负债合计	2048	3018	3466	4593	资本支出	(1419)	28	55	69				
长期借款及应付债券	129	929	729	529	长期投资	0	0	0	0				
其他长期负债	895	895	895	895	其他	914	0	0	0				
长期负债合计	1024	1824	1624	1424	筹资活动现金流	935	778	(319)	(442)				
负债合计	3072	4842	5090	6017	债务融资	229	800	(200)	(200)				
股本	62	123	123	123	权益融资	25	0	0	0				
股东权益	3384	3708	4382	5756	其它	682	(22)	(119)	(242)				
负债和股东权益总计	6455	8550	9473	11773	现金净增加额	437	870	595	938				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【机械组介绍】

范益民，上海交通大学工学硕士，5年工控自动化产业经历，4年机械行业研究经验，目前主要负责机械行业上市公司研究。

【分析师承诺】

范益民，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。