

和顺石油 (603353.SH) 加油站全国布局推进, 门店数量进入快速扩张期

2020年08月06日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2020/8/6
当前股价(元)	77.05
一年最高最低(元)	82.40/27.50
总市值(亿元)	102.77
流通市值(亿元)	25.72
总股本(亿股)	1.33
流通股本(亿股)	0.33
近3个月换手率(%)	921.14

事件: 公司上半年实现营收 7.61 亿元, 同比下降 23.31%, 归母净利润 6572 万元, 同比下降 13.32%; 2020Q2 单季实现营收 4.67 亿元, 同比下降 1.22%, 环比增加 59.10%, 归母净利润 4695 万元, 同比增加 19.16%, 环比增加 150.23%

● 加油站全国布局推进, 门店数量进入快速扩张期, 维持“买入”评级

公司 2020Q2 单季实现归母净利润 4695 万元, 同比增加 19.16%, 环比增加 150.23%, 业绩符合预期。公司依靠其自身的经营效率、盈利能力优势, 未来有望复制其快速有效的商业模式, 通过对中部省会城市加油站的整合, 快速提升门店数量推动业绩高速增长, 市场空间大。我们维持公司盈利预测, 预计 2020-2022 年归母净利润分别为 2.12/2.94/4.16 亿元, 同比增长 30.9%/38.8%/41.4%, EPS 为 1.59/2.20/3.12 元; 对应当前股价 PE 为 48.5x/35.0x/24.7x, 维持“买入”评级。

● 批零价差整体维稳&二季度需求恢复, 低价囤油或将增厚三季度业绩

批零价差整体维稳: 在油价剧烈波动背景下公司保持了较为稳定的盈利能力, 销售毛利率为 21.41%, 同比+3.43pct; 销售净利率 8.63%, 同比+1pct; 公司的净利率主要取决于批零价差, 2020 年 3 月-5 月国际油价跌破 40 美元/桶“地板价”, 我国成品油指导价不再继续下调, 短时间增厚了批零价差; 长期来看, 批零价差维持在 1600 元中枢波动, 锁定了相对稳定的盈利水平。**二季度需求恢复增量明显:** 一季度受疫情影响, 单季销量同比下滑 44.10%, 归母净利润同比下滑 48.47%; 二季度随着企业复工与居民出行恢复, 单季销量同比增加 34.90%, 归母净利润上升 19.16%; **低价囤油或增厚业绩:** 公司在原油价格低位进行了较大规模的成品油储备, 目前油品存货 5 万余吨, 为三季度公司业绩增长提供较强支撑。

● 省内布局扩张兑现, 全国布局有望推进

省内扩张兑现: 公司上半年新增 4 座特许经营加油站至 13 座, 自营加油站数量达 30 座; 与长沙望城区城投公司签署战略合作协议, 租赁其 5 座加油站, 首座将于近期交付。**全国布局推进:** 另外, 公司发布《关于变更部分募集资金投资项目实施地点及实施方式的公告》, 考虑到行业发展趋势和公司战略布局的调整, 公司将扩张项目的实施地点变更至全国范围。公司作为民营加油站龙头, 依靠其自身的经营效率、盈利能力优势, 未来有望复制其快速有效的商业模式, 通过对中部省会城市加油站的整合, 快速提升门店数量推动业绩高速增长, 市场空间大。

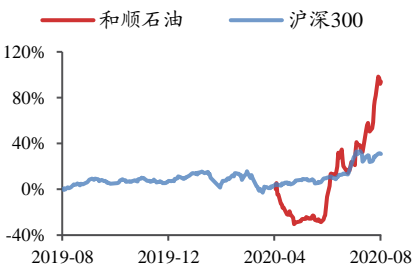
● 风险提示: 国际油价大幅波动、加油站收购不及预期、并购成本上涨的风险

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,339	1,940	2,241	3,309	4,495
YOY(%)	13.2	-17.1	15.5	47.7	35.9
归母净利润(百万元)	156	162	212	294	416
YOY(%)	-18.7	3.7	30.9	38.8	41.4
毛利率(%)	15.4	19.2	20.8	20.0	20.5
净利率(%)	6.7	8.3	9.5	8.9	9.2
ROE(%)	29.7	23.5	24.7	26.9	28.6
EPS(摊薄/元)	1.17	1.21	1.59	2.20	3.12
P/E(倍)	65.9	63.5	48.5	35.0	24.7
P/B(倍)	19.7	15.1	12.0	9.5	7.1

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-上市树立民营加油站品牌, 加速扩张打造龙头地位》
-2020.7.13

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	256	377	623	896	1242
现金	145	223	472	606	945
应收票据及应收账款	4	8	6	15	14
其他应收款	4	3	5	7	9
预付账款	35	26	45	60	83
存货	60	103	81	193	177
其他流动资产	7	13	13	13	13
非流动资产	614	641	665	745	836
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	125	147	158	210	264
无形资产	375	376	399	431	467
其他非流动资产	114	118	108	105	105
资产总计	870	1018	1288	1641	2077
流动负债	345	331	395	516	592
短期借款	141	141	141	141	141
应付票据及应付账款	15	11	18	25	33
其他流动负债	189	178	236	350	418
非流动负债	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	345	331	395	516	592
少数股东权益	5	5	5	5	5
股本	100	100	133	133	133
资本公积	76	76	76	76	76
留存收益	344	506	659	883	1220
归属母公司股东权益	520	682	887	1120	1480
负债和股东权益	870	1018	1288	1641	2077

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	216	146	325	328	544
净利润	156	162	212	294	416
折旧摊销	27	34	36	42	51
财务费用	12	10	10	10	9
投资损失	-2	-0	-1	-1	-1
营运资金变动	27	-57	68	-17	69
其他经营现金流	-5	-4	0	0	0
投资活动现金流	-145	-61	-59	-122	-141
资本支出	127	62	24	80	90
长期投资	2	0	0	0	0
其他投资现金流	-15	1	-35	-42	-50
筹资活动现金流	-68	-6	-16	-71	-64
短期借款	19	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	33	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-87	-6	-50	-71	-64
现金净增加额	3	78	249	134	339

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2339	1940	2241	3309	4495
营业成本	1978	1568	1775	2647	3572
营业税金及附加	8	6	9	12	16
营业费用	115	119	140	210	291
管理费用	24	21	25	38	52
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	12	10	10	10	9
资产减值损失	2	0	0	0	0
其他收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	0	1	1	1
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	206	216	283	393	556
营业外收入	4	1	1	2	2
营业外支出	0	0	1	0	0
利润总额	209	216	284	394	557
所得税	53	55	72	100	141
净利润	156	162	212	294	416
少数股东损益	0	-0	-0	0	0
归母净利润	156	162	212	294	416
EBITDA	241	253	318	429	594
EPS(元)	1.17	1.21	1.59	2.20	3.12

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	13.2	-17.1	15.5	47.7	35.9
营业利润(%)	-19.9	4.9	31.1	38.7	41.5
归属于母公司净利润(%)	-18.7	3.7	30.9	38.8	41.4
获利能力					
毛利率(%)	15.4	19.2	20.8	20.0	20.5
净利率(%)	6.7	8.3	9.5	8.9	9.2
ROE(%)	29.7	23.5	24.7	26.9	28.6
ROIC(%)	24.1	19.8	21.1	23.5	25.5
偿债能力					
资产负债率(%)	39.6	32.5	30.7	31.5	28.5
净负债比率(%)	-0.7	-11.9	-38.5	-42.6	-55.4
流动比率	0.7	1.1	1.6	1.7	2.1
速动比率	0.4	0.7	1.2	1.2	1.6
营运能力					
总资产周转率	2.8	2.1	1.9	2.3	2.4
应收账款周转率	487.3	307.0	307.0	307.0	307.0
应付账款周转率	147.7	122.7	122.7	122.7	122.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.17	1.21	1.59	2.20	3.12
每股经营现金流(最新摊薄)	1.62	1.09	2.43	2.46	4.08
每股净资产(最新摊薄)	3.90	5.12	6.40	8.14	10.85
估值比率					
P/E	65.9	63.5	48.5	35.0	24.7
P/B	19.7	15.1	12.0	9.5	7.1
EV/EBITDA	42.6	40.3	31.3	22.9	16.0

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835