

和顺石油（603353）

公司研究/点评报告

Q3 业绩显著提升，扩张势头不减

—和顺石油（603353）2020 年三季度报点评

点评报告/石油石化

2020 年 10 月 27 日

一、事件概述

10 月 27 日，公司发布 2020 年三季度报，2020 年前三季度公司实现营业收入 12.89 亿元，同比下降 13.07%，实现归母净利润 1.21 亿元，同比增长 6.53%。其中 2020Q3 公司实现营业收入 5.27 亿元，同比增长 7.68%，实现归母净利润 0.55 亿元，同比增长 46.26%。

二、分析与判断

► Q3 业绩显著提升，盈利能力进一步强化

受疫情影响，公司 2020 年前三季度实现营业收入 12.89 亿元，同比下降 13.07%，实现归母净利润 1.21 亿元，同比增长 6.53%。得益于上半年低价囤油策略，公司三季度业绩显著提升，实现营业收入 5.27 亿元，同比增长 7.68%，环比增长 12.77%；实现归母净利润 0.55 亿元，同比增长 46.26%，环比增长 18.00%。此外，公司前三季度综合毛利率达 21.81%，较去年同期提升了 3.49pct，Q3 单季度毛利率为 22.38%，较 Q2 提升了 0.76pct，盈利能力不断增强。

► 零售业务比重升高，业务结构优化推动业绩向上

近年来公司不断优化业务结构，整体业务重心转移至高毛利的零售业务，将其业务比重从 2017 年的 65% 提升至 2020H1 的 75%。与此同时，2020 年上半年公司发布公告，在其零售业务版图中新增便利店业务，多元化业务结构助力零售规模有序扩张，公司业绩有望步入上行通道。

► 扩张势头不减，民营加油站收购空间广阔

目前，公司拥有自营加油站 32 座，特许经营加油站 13 座，其中，2020Q3 新增 2 座自营加油站，合计 45 座。公司扩张步伐进一步提速，积极推进与长沙市望城区建设投资集团的战略合作，扩大市内加油站占比；通过变更零售网点扩张实施地点，推动公司品牌全国化战略布局。据前瞻产业院，2018 年全国加油站数量已超 10 万座，其中“两桶油”加油站数量合计占比为 49%，民营加油站共计约 5 万座，占比 47%，民营市场收购空间广阔。

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 1.50、2.08 和 2.90 元，对应 PE 分别为 34、24 和 17 倍。公司外延扩张能力突出，结合民营加油站收购空间广阔，看好公司长期发展。参考 CS 石油石化及商贸零售板块当前平均 59 倍和 64 倍 PE 水平，维持“推荐”评级。

四、风险提示

原油价格波动风险、油品销量不及预期、扩张速度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,940	2,493	2,897	3,295
增长率（%）	-17.1%	28.5%	16.2%	13.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	162	200	277	387
增长率（%）	3.7%	23.9%	38.3%	39.8%
每股收益（元）	1.21	1.50	2.08	2.90
PE（现价）	41.73	33.69	24.36	17.43
PB	0.00	7.65	5.82	4.36

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格： 50.6 元

交易数据

2020-10-26

近 12 个月最高/最低(元)	83.2/27.84
总股本（百万股）	133
流通股本（百万股）	33
流通股比例（%）	25.03
总市值（亿元）	67
流通市值（亿元）	17

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李骥

执业证号： S0100519100001

电话： 021-60876731

邮箱： lij@mszq.com

相关研究

1. 和顺石油（603353）2020 年中报点评：扩张进一步提速，盈利能力稳中向好

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,940	2,493	2,897	3,295
营业成本	1,568	2,040	2,315	2,531
营业税金及附加	6	9	10	11
销售费用	119	138	160	188
管理费用	21	28	32	37
研发费用	0	0	0	0
EBIT	226	278	380	528
财务费用	10	10	10	10
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	1	1	1
营业利润	216	268	371	519
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	216	268	371	519
所得税	55	68	94	131
净利润	162	200	277	387
归属于母公司净利润	162	200	277	387
EBITDA	261	325	451	587
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	223	276	462	767
应收账款及票据	8	7	9	11
预付款项	26	48	45	50
存货	103	99	111	137
其他流动资产	16	17	18	18
流动资产合计	377	447	645	984
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	147	220	330	422
无形资产	376	376	376	376
非流动资产合计	641	714	824	916
资产合计	1,018	1,161	1,469	1,900
短期借款	141	0	0	0
应付账款及票据	11	15	17	18
其他流动负债	178	225	254	296
流动负债合计	331	240	270	314
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	331	240	270	314
股本	100	133	133	133
少数股东权益	5	5	5	5
股东权益合计	687	921	1,199	1,586
负债和股东权益合计	1,018	1,161	1,469	1,900

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-17.1%	28.5%	16.2%	13.7%
EBIT 增长率	5.7%	22.8%	36.8%	39.0%
净利润增长率	3.7%	23.9%	38.5%	39.7%
盈利能力				
毛利率	19.2%	18.2%	20.1%	23.2%
净利润率	8.3%	8.0%	9.6%	11.8%
总资产收益率 ROA	15.9%	17.3%	18.9%	20.4%
净资产收益率 ROE	23.7%	21.9%	23.2%	24.5%
偿债能力				
流动比率	1.14	1.86	2.38	3.14
速动比率	0.75	1.25	1.81	2.54
现金比率	0.67	1.15	1.71	2.45
资产负债率	32.5%	20.7%	18.4%	16.5%
经营效率				
应收账款周转天数	1.59	1.07	1.10	1.25
存货周转天数	23.92	17.68	17.55	19.72
总资产周转率	1.91	2.15	1.97	1.73
每股指标 (元)				
每股收益	1.21	1.50	2.08	2.91
每股净资产	5.12	6.87	8.95	11.85
每股经营现金流	1.09	2.16	2.74	3.42
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	41.73	33.69	24.33	17.41
PB	0.00	7.37	5.66	4.27
EV/EBITDA	-0.31	19.90	13.93	10.19
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	162	200	278	388
折旧和摊销	34	48	71	59
营运资金变动	-57	34	18	10
经营活动现金流	146	288	366	456
资本开支	-62	-121	-182	-151
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-61	-120	-180	-150
股权募资	0	33	0	0
债务募资	141	-141	0	0
筹资活动现金流	-6	-115	0	0
现金净流量	78	53	186	306

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

李骥，民生证券基础化工行业首席分析师，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队2017年获新财富最佳分析师评比有色金属类第3名、水晶球第4名。2018年12月加入民生证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。