

证券研究报告

公司研究

点评报告

和顺石油 (603353.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

陈淑娴 石化行业首席分析师

执业编号: S1500519080001

联系电话: +86 21 61678597

邮箱: chenshuxian@cindasc.com

曹熠 石化行业研究助理

联系电话: +86 21 61678597

邮箱: caoyi@cindasc.com

相关研究

《营运体系整体扩张, 加油站品牌加速升级!》2020.5.31

《从湖南走向全国, 民营连锁品牌大迈步!》2020.08.06

《市场化风潮再起, 成品油零售站上风口!》2020.8.18

《低价库存“添柴加薪”, 助力3季度业绩大幅增长!》2020.10.27

《加油站开启轻资产转型“新纪元”》2021.03.01

《省内收购意向协议落地, 规模网络效应强化》2021.03.29

《省外首站落地佛山, 持续轻资产扩张》2021.04.09

《省内增长省外布局, 品牌多样化扩张》2021.04.20

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

营收环比持续增长, 省内外布局值得期待

2021年4月26日

事件: 2021年4月25日, 和顺石油发布2021年一季报, 2021年一季度公司实现营业收入5.81亿元, 同比上升97.58%, 环比上升4.6%; 实现归属母公司股东净利润3,307万元, 同比上升76.21%, 环比下降32.98%; 扣非归母净利润3,034万元, 同比上升62.67%, 环比下降30.86%; 实现基本每股收益0.25元, 业绩符合预期。

点评:

➤ **环比营收持续增长, 营销推动会员数量激增。** 2021年1季度公司营业收入同比增长97.58%, 环比2020年4季度增长4.6%。营业收入同比增加主要是去年1季度受疫情影响基数较低的原因。环比来看, 从去年2季度开始, 公司营收持续上涨。随着疫情恢复, 汽柴油需求增加和公司新租赁的加油站投入使用, 公司2021年1季度营收同比2019年1季度增加11.95%。1季度归母净利润环比出现下滑, 根据我们的测算, 1季度布伦特原油价格累积上涨22.66%, 而全国汽油最高零售指导价上涨15.50%。根据年初至3月末的5次成品油调价幅度及原油价格上涨幅度的对比, 主要是1月上旬和2月中旬春节期间油价快速上涨, 窗口内上涨幅度超过5%, 但成品油零售指导价上调幅度仅2.78%和3.98%, 零售指导价上涨幅度不及原油价格, 成品油单吨利润缩窄, 导致公司毛利率较2020年全年20.67%的水平下滑4.77个百分点至15.90%。由于公司加油站数量较2019年有所增加, 且上市后加大对品牌的宣传力度, 因此从2020年2季度开始, 销售费用环比小幅增加。截止目前, 公司注册会员数量超过196万人, 较2020年4月上市之初的140万会员增加超过50万人。由于公司计划4月举办大型促销活动, 提前进行油品库存储备, 公司存货环比2020年末增加2300万, 预付款项及营业成本均有所上升。总的来看, 随着油品销量的增加, 公司营收环比持续上升。

➤ **省内省外快速扩张, 全国布局值得期待。** 截止目前, 公司经营34座加油站, 另有2座加油站因历史原因出租给中石油, 公司共计有36座加油站。公司建设的铜官油库将于2021年3季度投入使用。由于2020年公司新增的3座加油站仅贡献0-3个月不等的业绩, 对公司4季度业绩增长推动力较弱, 2021年公司新增加油站将贡献全年业绩。向长沙市望城城投租赁的5座加油站中, 首座同福加油站于2020年12月交付运营, 第二座航电加油站正在建设中, 公司已预付租赁费。2021年公司发布公告收购湖南和兴能源有限公司不低于70%股权, 该收购完成后, 公司将新增14座加油站, 省内运营规模将达到47座。2020年8月公司公告对孙公司旺盛石油进行吸收合并, 近日旺盛石油已经完成注销的工商登记手续, 旺盛石油旗下的同心加油站由上市公司子公司铜官石油承继。目前公司在广东和四川均成立子公司, 未来不仅是在零售站点方面进行布局, 在批发业务上借助于公司自有的油罐车和物流平台技术形成全国性网络, 有望为业绩带来更大的

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

增量。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 2.59 亿元、3.28 亿元和 3.29 亿元，EPS（摊薄）分别为 1.95 元/股、2.46 元/股和 2.47 元/股，对应 2021 年 4 月 26 日的收盘价，PE 分别为 23 倍、18 倍和 18 倍。我们看好加油站规模持续在地方发展，品牌连锁优势进一步巩固。并且公司品牌积极向全国范围延伸，由地方型向全国型连锁品牌升级，提升公司发展源动力，我们维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**国际油价暴涨暴跌大幅波动的风险；加油站并购计划开展不及预期，并购成本上涨的风险；项目建设进度不及预期的风险；经济增速下滑、新能源汽车推广、疫情反复限制出行导致成品油销量不及预期的风险；品牌推广和营销活动效果不及预期的风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1,940	1,844	2,865	3,814	4,324
增长率 YoY %	-17.1%	-5.0%	55.4%	33.1%	13.4%
归属母公司净利润 (百万元)	162	170	259	328	329
增长率 YoY%	3.7%	5.4%	52.2%	26.4%	0.4%
毛利率%	19.2%	20.7%	20.6%	20.0%	18.6%
净资产收益率ROE%	23.7%	10.4%	13.5%	14.3%	12.4%
EPS(摊薄)(元)	1.21	1.28	1.95	2.46	2.47
市盈率 P/E(倍)	0.00	29.97	23.18	18.34	18.27
市净率 P/B(倍)	0.00	3.11	3.12	2.63	2.26

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 04 月 26 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	377	1,163	1,255	1,634	2,247	营业总收入	1,940	1,844	2,865	3,814	4,324
货币资金	223	801	846	1,179	1,764	营业成本	1,568	1,463	2,275	3,051	3,521
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及	6	8	10	14	17
应收账款	8	6	9	12	13	销售费用	119	134	208	277	314
预付账款	26	27	43	57	66	管理费用	21	24	38	50	57
存货	103	50	78	104	120	研发费用	0	0	0	0	0
其他	16	279	281	282	283	财务费用	10	3	-4	-4	-6
非流动资产	641	808	1,036	1,165	1,032	减值损失合	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	11	7	11	16
固定资产	147	138	227	181	-57	其他	0	1	0	0	0
无形资产	376	349	466	621	702	营业利润	216	224	345	437	438
其他	118	321	344	363	387	营业外收支	1	5	3	3	3
资产总计	1,018	1,971	2,291	2,800	3,279	利润总额	216	229	348	440	442
流动负债	331	325	359	505	615	所得税	55	59	89	112	113
短期借款	141	0	0	0	0	净利润	162	170	260	328	329
应付票据	0	16	8	15	23	少数股东损	0	0	0	0	0
应付账款	11	7	15	19	20	归属母公司	162	170	259	328	329
其他	178	302	336	472	572	EBITDA	261	263	428	606	820
非流动负债	0	0	0	0	0	EPS (当	1.21	1.28	1.95	2.46	2.47
长期借款	0	0	0	0	0	年)(元)					
其他	0	0	0	0	0						
负债合计	331	325	359	506	615						
少数股东权	5	5	5	5	5						
益											
归属母公司	682	1,640	1,927	2,289	2,659						
负债和股东	1,018	1,971	2,291	2,800	3,279						
权益											

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现	146	395	329	600	796
金流					
净利润	162	170	260	328	329
折旧摊销	34	47	94	185	404
财务费用	6	-2	0	0	0
投资损失	0	-11	-7	-11	-16
营运资金变	-57	191	-14	101	82
其它	0	0	-3	-3	-3
投资活动现	-61	-462	-284	-267	-211
金流					
资本支出	-62	-219	-291	-278	-227
长期投资	0	-258	0	0	0
其他	1	15	7	11	16
筹资活动现	-6	633	0	0	0
金流					
吸收投资	0	877	0	0	0
借款	0	-141	0	0	0
支付利息或	-6	-55	0	0	0
股息					
现金流净增	78	566	45	334	585
加额					

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,940	1,844	2,865	3,814	4,324
同比	-17.1%	-5.0%	55.4%	33.1%	13.4%
归属母公司	162	170	259	328	329
净利润					
同比	3.7%	5.4%	52.2%	26.4%	0.4%
毛利率	19.2%	20.7%	20.6%	20.0%	18.6%
(%)					
ROE%	23.7%	10.4%	13.5%	14.3%	12.4%
EPS (摊	1.21	1.28	1.95	2.46	2.47
薄)(元)					
P/E	0.00	29.97	23.18	18.34	18.27
P/B	0.00	3.11	3.12	2.63	2.26
EV/EBITDA	-0.31	16.40	12.08	7.97	5.19

研究团队简介

陈淑娟，石化行业首席分析师。北京大学数学科学学院金融数学系学士，北京大学国家发展研究院经济学双学士和西方经济学硕士。2017年加入信达证券研究开发中心，主要负责原油、天然气和油服产业链的研究以及中国信达资产管理公司石化类项目的投资评估工作。入围2020年第18届新财富能源开采行业最佳分析师，荣获2020年第2届新浪金麒麟新锐分析师采掘行业第一名，2020年第8届Wind“金牌分析师”石化行业第四名，2020年“21世纪金牌分析师评选”能源与材料领域最佳产业研究报告，2019年第7届Wind“金牌分析师”石化行业第二名。担任财视中国“领遇智库”理事，对石化产业有深度专业研究，曾多次担任石化行业大型会议的特邀主题演讲人，并在多家石化行业权威平台发表文章。

曹熠，石化行业研究助理。伦敦城市大学卡斯商学院金融学硕士，2020年7月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。