

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, CFA 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

《市场化风潮再起,成品油零售站上风口!》2020.8.18

《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

《营收环比持续增长,省内外布局值得期待》2021.04.26

《规模扩张加速,省内站点将翻倍》2021.06.07

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

省内外站点落地提速, 营收同比翻倍

2021年08月26日

事件: 2021年8月25日,和顺石油发布《2021年半年度报告》,2021年上半年,公司实现营业收入15.25亿元,同比增加100.28%;归属于上市公司股东的净利润为6005.29万元,同比下滑8.62%;实现基本每股收益0.35元。其中2021年2季度单季实现营业收入9.44亿元,同比增加101.97%,环比上升62.48%;实现归母净利润2698.70万元,同比下滑42.53%,环比下滑18.38%,实现扣非后归属母公司股东净利润2444.07万元,同比下滑46.73%,环比下滑19.46%,业绩基本符合预期。

点评:

➢ **营收同比翻倍,毛利率有所下降。**2021年上半年,公司营业收入同比翻倍,归母净利润有所下降,毛利率为11.22%,相较于2020年末下降9.45pct。2021年上半年布伦特原油价格从51美元/桶上涨至6月30日的75美元/桶,涨幅为47.05%,2021年2季度布伦特原油价格涨幅为18.24%,其中油价在2021年1-3月和5-6月期间快速大幅上涨。由于我国特有的成品油定价机制,每十个工作日调整成品油零售价格一次。2021年上半年湖南省汽油最高零售指导价从7440元/吨上调至8620元/吨,尽管调涨的次数较多,但成品油批发价格随着原油价格高频波动,与零售价格变动频率不同步,从而导致阶段性的批零价差缩窄。根据对2021年上半年成品油零售价格上涨幅度及原油价格涨幅对比,成品油零售价格上涨15.86%,原油价格上涨47.05%,零售指导价涨幅不及原油价格。报告期内,公司成品油销量为23.36万吨,其中零售销量为10.84万吨,同比增长25.88%,批发销量为12.52万吨,同比增长233.56%。随着公司品牌影响力和业务配套能力的增强,公司成品油销售能力大幅提升,逐渐发展成为壳牌、中海油、省高速等一批重要企业的供应商。我们认为,批零价差阶段性缩窄和批发量放大导致公司毛利率有所下降。

➢ **省内大型租赁项目将落地,省外首座站点投运。**截止2021年6月30日,公司共计64座加油站,上半年新增加油站29座。其中正常营业34座加油站,另有25座已完成交付正装修改造中,正在建设中3座,对外租赁2座,上半年公司租赁湖南和兴能源有限公司14座加油站正在落实收购流程。公司拥有库容为29,500立方米的湘潭油库,租赁恒阳油库9,000立方米,正在建设库容90,000立方米的铜官油库,预计2021年4季度投入使用,公司注册会员数量超过229万人。2021年上半年,公司先后在广东、四川成立两家全资子公司,拓展其在华南、西南地区的零售和批发业务,2021年6月中旬广东逢沙加油站投运,实现了首座省外加油站的业务布局。除了零售业务之外,公司实现了客户群体的突破和吸收,借助公司自身的品牌影响力和业务覆盖、硬件配套能力,与一批成品油需求企业达成了战略合作关系,批发和零售双管齐下。长期来看,公司目前组建了熟悉行业运营的专业化团队,筛选省外的优质合作伙伴,期望通过专业化、标准化的运营模式赋能合作伙伴,

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

实现成品油零售领域开展跨省并购、联营合作等。长期来看，公司将继续深耕省内增长和省外扩张，提升公司发展速度，强化运营优势。

- **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 1.75 亿元、2.59 亿元和 2.93 亿元，增速分别为 2.4%、48.5%和 13.0%，EPS（摊薄）分别为 1.01 元/股、1.50 元/股和 1.69 元/股，对应 2021 年 8 月 25 日的收盘价，PE 分别为 24.42 倍、16.44 倍和 14.56 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	2,841	3,752	4,597
增长率 YoY %	-17.1%	-5.0%	54.1%	32.1%	22.5%
归属母公司净利润 (百万元)	162	170	175	259	293
增长率 YoY%	3.7%	5.4%	2.4%	48.5%	13.0%
毛利率%	19.2%	20.7%	16.7%	17.8%	17.0%
净资产收益率ROE%	23.7%	10.4%	9.6%	13.0%	13.2%
EPS(摊薄)(元)	0.93	0.98	1.01	1.50	1.69
市盈率 P/E(倍)	0.00	38.96	24.42	16.44	14.56
市净率 P/B(倍)	0.00	4.05	2.35	2.13	1.92

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 08 月 25 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	377	1,163	1,145	1,347	1,851	
货币资金	223	801	731	890	1,352	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	8	6	9	11	14	
预付账款	26	27	44	58	72	
存货	103	50	81	105	130	
其他	16	279	281	282	283	
非流动资产	641	808	1,036	1,165	1,032	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	147	138	227	181	-57	
无形资产	376	349	466	621	702	
其他	118	321	344	363	387	
资产总计	1,018	1,971	2,181	2,512	2,884	
流动负债	331	325	363	505	660	
短期借款	141	0	0	0	0	
应付票据	0	16	9	15	25	
应付账款	11	7	15	19	22	
其他	178	302	339	471	613	
非流动负债	0	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	0	0	0	0	0	
负债合计	331	325	363	505	660	
少数股东权益	5	5	5	5	5	
归属母公司权益	682	1,640	1,813	2,002	2,218	
负债和股东权益	1,018	1,971	2,181	2,512	2,884	

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	2,841	3,752	4,597	
同比 (%)	-17.1%	-5.0%	54.1%	32.1%	22.5%	
归属母公司净利润	162	170	175	259	293	
同比 (%)	3.7%	5.4%	2.4%	48.5%	13.0%	
毛利率 (%)	19.2%	20.7%	16.7%	17.8%	17.0%	
ROE%	23.7%	10.4%	9.6%	13.0%	13.2%	
EPS (摊薄)(元)	0.93	0.98	1.01	1.50	1.69	
P/E	0.00	38.96	24.42	16.44	14.56	
P/B	0.00	4.05	2.35	2.13	1.92	
EV/EBITDA	-0.31	16.40	11.24	6.55	3.77	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	1,940	1,844	2,841	3,752	4,597	
营业成本	1,568	1,463	2,366	3,086	3,818	
营业税金及	6	8	10	14	18	
销售费用	119	134	206	272	334	
管理费用	21	24	38	50	61	
研发费用	0	0	0	0	0	
财务费用	10	3	-4	-4	-4	
减值损失合	0	0	0	0	0	
投资净收益	0	11	7	11	17	
其他	0	1	0	0	0	
营业利润	216	224	231	345	390	
营业外收支	1	5	3	3	3	
利润总额	216	229	234	348	393	
所得税	55	59	60	88	100	
净利润	162	170	175	259	293	
少数股东损	0	0	0	0	0	
归属母公司	162	170	175	259	293	
EBITDA	261	263	314	515	771	
EPS (当年)(元)	0.93	0.98	1.01	1.50	1.69	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	146	395	244	530	789	
净利润	162	170	175	259	293	
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	-17	
营运资金变	-57	191	-14	99	113	
其它	0	0	-3	-3	-3	
投资活动现金流	-61	-462	-284	-267	-210	
资本支出	-62	-219	-291	-278	-227	
长期投资	0	-258	0	0	0	
其他	1	15	7	11	17	
筹资活动现金流	-6	633	-30	-104	-117	
吸收投资	0	877	40	0	0	
借款	0	-141	0	0	0	
支付利息或股息	-6	-55	-70	-104	-117	
现金流净增加额	78	566	-70	159	462	

研究团队简介

陈淑娟, CFA, 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。

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
华北区销售副 总监(主持工 作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副 总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总 监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@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。

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。	

评级说明

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。