

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

18年业绩符合预期, 19年业绩增量有保障

报告摘要:

事件: 公司发布年报, 2018年实现营业收入 129.05 亿元, 同比增长 58.58%; 归母净利润 17.44 亿元, 同比增长 166.83%, 扣非净利润 17.11 亿元, 同比增长 129.12%, 公司年报分红预案为 10 派 1 元。

18年业绩符合预期, 能源品涨价是业绩增长主因: 2018年全年业绩 17.44 亿元, 大幅增长的主要逻辑在于能源品价格上涨: 天然气方面, 2018年上半年淡季不淡, 价格持续高位运行, 下半年虽未跳涨至 2017 年末的水平, 但整体价格并不令人失望; 甲醇方面, 作为典型的能源品, 甲醇的需求增量主导下游为新兴需求 MTO, 聚烯烃受益于油价上行、价格持续攀升, 因而带动甲醇价格回升, 尽管 10 月上旬油价崩盘下, 甲醇价格大幅下跌, 但 2018 年甲醇平均价格仍然高于 2017 年。整体看, 能源品 (天然气、甲醇等) 涨价是业绩增长的主要驱动因素。

多项目布局迈入收获期, 19年业绩增量有保障: 公司前期布局的多个项目于 2018 年年底、2019 年年初相继迈入收获期: 1) 红淖三铁路于 2018 年 12 月试运行, 预计 2019 年将运送动力煤 500 万吨, 提质煤 400 万吨, 液体危化 300 万吨的运输能力将于 2019 年下半年形成。红淖三铁路扩大了煤化工产品的销售半径、降低了销售成本, 有望形成更好的产业协同。2) 2018 年 11 月接收站二期投产, 预计 2019 年接卸量有望达到 150 万吨甚至以上。长期看, 启通天然气管线项目的修建与省管网相连, 实现了液进气出, 大幅缓解了槽车运输的压力, 也保障了 LNG 接收站的高周转。

盈利预测: 调整公司 2019-2020 年归母净利润 25.81/31.72 亿元 (原为 23.01/25.74 亿元), 新增 2021 年归母净利润 33.85 亿元, 对应 PE 分别为 12/10/9, 维持“买入”评级。

风险提示: 项目建设不及预期, 天然气价格下滑、甲醇价格下跌

股票数据

2019/4/23

6个月目标价(元)	5.32
收盘价(元)	4.53
12个月股价区间(元)	3.56~5.41
总市值(百万元)	30,777
总股本(百万股)	6,794
A股(百万股)	6,794
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	126

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	2%	21%	14%
相对收益	-3%	-7%	8%

相关报告

《LNG接收站持续扩张, 多项目布局迈入收获期》-20181214

《天然气需求淡季不淡, 接收站促业绩大幅增长》-20180903

《广汇能源 (600256): 项目集中投产在即, 支撑公司业绩爆发》-20180725

证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002
liujun@nesc.cn 021-20361113

研究助理: 田照丰

执业证书编号: S0550118080009
tianzf@nesc.cn 010-58034585

联系人: 吴若飞

执业证书编号: S0550118090038
wurf@nesc.cn 010-58034585

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	8,138	12,905	16,949	20,866	25,014
(+/-)%	94.02%	58.58%	31.34%	23.11%	19.88%
归属母公司净利润	654	1,744	2,581	3,172	3,385
(+/-)%	217.87%	166.83%	48.01%	22.92%	6.70%
每股收益 (元)	0.10	0.26	0.38	0.47	0.50
市盈率	52.60	14.65	11.92	9.70	9.09
市净率	2.89	1.68	1.74	1.48	1.27
净资产收益率 (%)	5.50%	11.50%	14.63%	15.24%	13.99%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	5,221	6,794	6,794	6,794	6,794

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,677	3,745	9,929	15,920	净利润	1,626	2,407	2,959	3,157
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	383	0	0	0
应收款项	501	990	1,149	1,406	折旧及摊销	1,252	0	0	0
存货	815	1,096	1,364	1,715	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	1,260	1,497	1,671	1,899	财务费用	1,023	752	573	573
流动资产合计	5,254	7,328	14,113	20,940	投资损失	17	0	0	0
可供出售金融资产	1,102	1,102	1,102	1,102	运营资本变动	-137	2,597	2,325	2,008
长期投资净额	429	429	429	429	其他	-25	0	0	0
固定资产	17,406	17,406	17,406	17,406	经营活动净现金流量	4,140	5,756	5,857	5,739
无形资产	1,909	1,909	1,909	1,909	投资活动净现金流量	-4,856	4,174	900	825
商誉	249	249	249	249	融资活动净现金流量	919	-8,862	-573	-573
非流动资产合计	43,085	38,911	38,011	37,186	企业自由现金流	1,123	4,473	1,843	2,198
资产总计	48,339	46,239	52,125	58,126					
短期借款	5,957	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	5,249	7,645	9,956	11,738	每股指标				
预收款项	617	868	1,045	1,262	每股收益 (元)	0.26	0.38	0.47	0.50
一年内到期的非流动负债	2,890	2,890	2,890	2,890	每股净资产 (元)	2.23	2.60	3.06	3.56
流动负债合计	17,490	15,137	18,064	20,907	每股经营性现金流量 (元)	0.61	0.85	0.86	0.84
长期借款	8,816	8,816	8,816	8,816	成长性指标				
其他长期负债	4,746	2,696	2,696	2,696	营业收入增长率	58.58%	31.34%	23.11%	19.88%
长期负债合计	13,562	11,512	11,512	11,512	净利润增长率	166.83%	48.01%	22.92%	6.70%
负债合计	31,052	26,649	29,576	32,419	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	15,161	17,639	20,811	24,196	毛利率	36.30%	32.76%	30.21%	27.44%
少数股东权益	2,125	1,952	1,738	1,510	净利率	13.51%	15.23%	15.20%	13.53%
负债和股东权益总计	48,339	46,239	52,125	58,126	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	17.67	21.33	20.11	20.51
					存货周转率 (次)	32.32	35.10	34.17	34.48
					偿债能力指标				
					资产负债率	64.24%	57.63%	56.74%	55.77%
					流动比率	0.30	0.48	0.78	1.00
					速动比率	0.24	0.38	0.68	0.89
					费用率指标				
					销售费用率	2.22%	2.53%	2.42%	2.46%
					管理费用率	2.99%	3.89%	3.44%	3.67%
					财务费用率	8.17%	4.06%	2.09%	1.26%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	14.65	11.92	9.70	9.09
					P/B (倍)	1.68	1.74	1.48	1.27
					P/S (倍)	2.38	1.82	1.47	1.23
					净资产收益率	11.50%	14.63%	15.24%	13.99%

资料来源：东北证券

分析师简介:

刘军: 机械行业首席分析师, 2016年加入东北证券研究所, 2013年新财富最佳分析师第四名, 水晶球卖方分析师第四名. 2014年新财富最佳分析师第五名。

田照丰: 石化行业研究员, 六年石化产业工作经验, 涵盖化工、财务、工程等专业, 2018年6月加入东北证券研究所。

吴若飞: 中国科学技术大学理学学士, 中科院理学硕士, 2018年1月加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn