

计缩短，维持合理利润。越早投产，越具有先发优势。

3. 盈利预测及评级

我们预计公司 2018-2020 年归母净利分别为 17.89 亿元、21.43 亿元、26.78 亿元，对应 EPS 0.26 元、0.32 元、0.39 元，PE 13.9X、11.6X、9.3X。考虑公司各大项目相继投产进入收获期，拥有 LNG 接收站等优质资产，抗风险能力提升，业绩中枢向上，而近期股价回调幅度较大，调高至“买入”评级。

风险提示：宏观经济下滑；天然气、煤炭、甲醇等能源价格大幅下降；在建项目投产进度不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

| | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 8,137 | 12,743 | 15,687 | 19,217 |
| (+/-%) | 94.0% | 56.6% | 23.1% | 22.5% |
| 净利润(百万元) | 655 | 1,789 | 2,143 | 2,678 |
| (+/-%) | 218.8% | 173.0% | 19.8% | 24.9% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.10 | 0.26 | 0.32 | 0.39 |
| 市盈率(PE) | 38.0 | 13.9 | 11.6 | 9.3 |

资料来源：Wind，太平洋证券

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 会计年度 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 货币资金 | 2,006 | 2,186 | 3,024 | 4,291 | 营业收入 | 8,137 | 12,743 | 15,687 | 19,217 |
| 应收票据 | 458 | 458 | 458 | 458 | 营业成本 | 5,063 | 8,066 | 10,040 | 12,491 |
| 应收账款 | 290 | 1,097 | 1,351 | 1,655 | 营业税金及附加 | 232 | 363 | 447 | 548 |
| 预付账款 | 225 | 448 | 558 | 694 | 销售费用 | 256 | 401 | 494 | 605 |
| 存货 | 640 | 1,367 | 1,701 | 2,116 | 管理费用 | 401 | 510 | 627 | 769 |
| 其他流动资产 | 818 | 818 | 818 | 818 | 财务费用 | 1,005 | 995 | 1,007 | 987 |
| 流动资产合计 | 4,438 | 6,375 | 7,910 | 10,032 | 资产减值损失 | 177 | 65 | 65 | 65 |
| 其他长期投资 | 426 | 426 | 426 | 426 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 854 | 854 | 854 | 854 | 投资收益 | -17 | 10 | 15 | 20 |
| 固定资产 | 14,716 | 15,184 | 15,784 | 16,522 | 营业利润 | 955 | 2,353 | 3,022 | 3,772 |
| 在建工程 | 18,804 | 20,685 | 22,753 | 25,028 | 营业外收入 | 8 | 30 | 30 | 30 |
| 无形资产 | 1,229 | 1,229 | 1,229 | 1,229 | 营业外支出 | 64 | 40 | 40 | 40 |
| 其他非流动资产 | 4,338 | 4,338 | 4,338 | 4,338 | 利润总额 | 898 | 2,343 | 3,012 | 3,762 |
| 非流动资产合计 | 40,368 | 42,716 | 45,385 | 48,398 | 所得税 | 408 | 633 | 813 | 1,016 |
| 资产合计 | 44,806 | 49,091 | 53,295 | 58,430 | 净利润 | 491 | 1,710 | 2,198 | 2,746 |
| 短期借款 | 4,941 | 5,089 | 5,242 | 5,399 | 少数股东损益 | -165 | -79 | 55 | 69 |
| 应付票据 | 537 | 537 | 537 | 537 | 归属母公司净利润 | 655 | 1,789 | 2,143 | 2,678 |
| 应付账款 | 3,829 | 5,602 | 6,972 | 8,674 | NOPLAT | 1,596 | 2,484 | 2,977 | 3,507 |
| 预收款项 | 472 | 850 | 1,046 | 1,281 | EPS (摊薄) | 0.10 | 0.26 | 0.32 | 0.39 |
| 其他应付款 | 681 | 681 | 681 | 681 | | | | | |
| 一年内到期的非流动负 | 2,787 | 2,787 | 2,787 | 2,787 | | | | | |
| 其他流动负债 | 3,358 | 3,358 | 3,358 | 3,358 | | | | | |
| 流动负债合计 | 16,607 | 18,904 | 20,623 | 22,718 | 主要财务比率 | | | | |
| 长期借款 | 9,249 | 9,527 | 9,812 | 10,107 | 会计年度 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 应付债券 | 1,992 | 1,992 | 1,992 | 1,992 | 成长能力 | | | | |
| 其他非流动负债 | 2,647 | 2,647 | 2,647 | 2,647 | 营业收入增长率 | 94.0% | 56.6% | 23.1% | 22.5% |
| 非流动负债合计 | 13,888 | 14,165 | 14,451 | 14,745 | EBIT增长率 | 279.8% | 55.7% | 19.9% | 17.8% |
| 负债合计 | 30,494 | 33,069 | 35,074 | 37,463 | 归母公司净利润增长率 | 218.8% | 173.0% | 19.8% | 24.9% |
| 归属母公司所有者权益 | 11,626 | 13,415 | 15,559 | 18,237 | 获利能力 | | | | |
| 少数股东权益 | 2,685 | 2,606 | 2,661 | 2,730 | 毛利率 | 37.8% | 36.7% | 36.0% | 35.0% |
| 所有者权益合计 | 14,312 | 16,022 | 18,220 | 20,967 | 净利率 | 6.0% | 13.4% | 14.0% | 14.3% |
| 负债和股东权益 | 44,806 | 49,091 | 53,295 | 58,430 | ROE | 2.0% | 13.3% | 13.8% | 14.7% |
| | | | | | ROIC | 2.0% | 15.8% | 18.2% | 20.3% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 现金流量表 | | | | | 资产负债率 | 68.1% | 67.4% | 65.8% | 64.1% |
| | | | | | 债务权益比 | 171.0% | 137.6% | 123.4% | 109.4% |
| | | | | | 流动比率 | 26.7% | 33.7% | 38.4% | 44.2% |
| | | | | | 速动比率 | 22.9% | 26.5% | 30.1% | 34.8% |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| 会计年度 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 总资产周转率 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 经营活动现金流 | 2,958 | 4,333 | 5,345 | 6,132 | 应收账款周转天数 | 31 | 31 | 31 | 31 |
| 现金收益 | 2,938 | 4,016 | 4,551 | 5,125 | 应付账款周转天数 | 250 | 250 | 250 | 250 |
| 存货影响 | -154 | -726 | -334 | -415 | 存货周转天数 | 61 | 61 | 61 | 61 |
| 经营性应收影响 | -462 | -1,096 | -428 | -505 | 每股指标 (元) | | | | |
| 经营性应付影响 | 858 | 2,149 | 1,567 | 1,937 | 每股收益 | 0.10 | 0.26 | 0.32 | 0.39 |
| 其他影响 | -222 | -10 | -10 | -10 | 每股经营现金流 | 0.44 | 0.64 | 0.79 | 0.90 |
| 投资活动现金流 | -2,532 | -3,585 | -3,939 | -4,330 | 每股净资产 | 1.71 | 1.97 | 2.29 | 2.68 |
| 资本支出 | -2,418 | -3,595 | -3,954 | -4,350 | 估值比率 | | | | |
| 股权投资 | -21 | 10 | 15 | 20 | P/E | 38.0 | 13.9 | 11.6 | 9.3 |
| 其他长期资产变化 | -94 | 0 | 0 | 0 | P/B | 2.1 | 1.9 | 1.6 | 1.4 |
| 融资活动现金流 | -859 | -569 | -569 | -535 | EV/EBITDA | 13.9 | 10.0 | 8.7 | 7.6 |
| 借款增加 | -1,616 | 426 | 438 | 452 | | | | | |
| 财务费用 | -1,005 | -995 | -1,007 | -987 | | | | | |
| 股东融资 | 817 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 其他长期负债变化 | 945 | 0 | 0 | 0 | | | | | |

资料来源: Wind, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|-------------|----------------------|
| 销售负责人 | 王方群 | 13810908467 | wangfq@tpyzq.com |
| 华北销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售 | 李英文 | 18910735258 | liyew@tpyzq.com |
| 华北销售 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 华北销售 | 袁进 | 15715268999 | yuanjin@tpyzq.com |
| 华北销售 | 付禹璇 | 18515222902 | fuyx@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 洪绚 | 13916720672 | hongxuan@tpyzq.com |
| 华东销售 | 张梦莹 | 18605881577 | zhangmy@tpyzq.com |
| 华东销售 | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 宋悦 | 13764661684 | songyue@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 杨帆 | 13925264660 | yangf@tpyzq.com |
| 华南销售 | 查方龙 | 18520786811 | zhaf@tpyzq.com |
| 华南销售 | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com |
| 华南销售 | 陈婷婷 | 18566247668 | chentt@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 王佳美 | 18271801566 | wangjm@tpyzq.com |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。