和顺石油（603353.SH）

业绩符合预期，看好门店数量进入快速扩张期

事件：公司发布 2020 年半年报，上半年实现营业收入 7.61 亿元，同比下降 23.31%，实现归母净利润 6571.95 万元，同比下降 13.32%。其中二季度单季度实现营业收入 4.67 亿元，同比下降 1.22%，环比增加 59.10%，实现归母净利润 4695.48 万元，同比增加 19.16%，环比增加 150.23%。

业绩符合预期：公司步入高速发展黄金期：

1）未来三年是公司站点快速扩张的黄金时期：未来三年是公司实现站点快速扩张、规模快速扩大的黄金时期，公司将继续坚持连锁经营的发展模式，将公司的品牌、管理、人才等资源进行复制、输出，快速做大做强。上半年公司特许经营加油站增加 4 座至 13 座，自营加油站达到 30 座，同时公司公告与长沙市望城区城投公司签署战略合作协议，租赁其 5 座加油站，首座加油站将于近期交付公司运营。

2）二季度成品油市场需求恢复，公司销量同比大幅增长：Q1 受疫情影响，公司单季度销量及净利润同比分别下滑 44.10%及 48.51%，二季度随着居民出行恢复及企事业单位复工，成品油市场需求恢复，公司成品油销量同比增加 34.90%（包含上半年新增 4 座特许经营加油站带来的批发业务收入的增加），归母净利润上升 19.16%。

3）上半年油价剧烈波动背景下公司保持了较为稳定的盈利能力：上半年公司销售毛利率 21.41%，同比增加 3.43 个百分点，销售净利率 8.63%，同比增加 1.00 个百分点，在上半年国际原油价格波动比较大的背景下，由于公司利润率主要取决于批零价差，因此仍然保持了相对稳定的盈利能力。

4）2020 年上半年，公司在原油价格处于低位的时候进行了较大规模的成品油储备，目前油品存货 5 万余吨。

5）上半年公司合同负债 2.37 亿元，主要为客户储值增加所致，同比增加 64.28%。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2020~2022 年的归母净利润分别为 2.10、2.98 及 3.99 亿，分别对应 48.4、34.1 及 25.5 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：国际原油价格短期内急剧波动、竞争加剧导致零售产品价格下滑的影响、扩张进度不及预期、管理人才稀缺的压力。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,339	1,940	1,948	2,441	3,161
增长率 yoy（%）	13.2	-17.1	0.4	25.3	29.5
归母净利润（百万元）	156	162	210	298	399
增长率 yoy（%）	-18.7	3.7	29.7	42.2	33.7
EPS 最新摊薄（元/股）	1.17	1.21	1.57	2.24	2.99
净资产收益率（%）	29.7	23.5	24.5	27.3	27.8
P/E（倍）	65.1	62.8	48.4	34.1	25.5
P/B（倍）	19.5	14.9	11.9	9.3	7.1

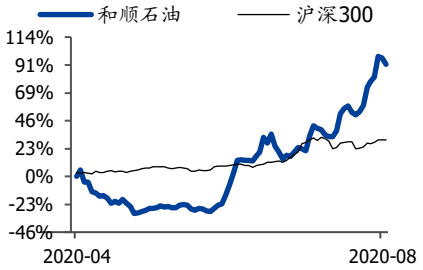
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	石油化工
前次评级	买入
最新收盘价	76.21
总市值(百万元)	10,164.89
总股本(百万股)	133.38
其中自由流通股(%)	25.03
30 日日均成交量(百万股)	2.13

股价走势



作者

分析师　王席鑫
执业证书编号：S0680518020002
邮箱：wangxixin@gszq.com
分析师　孙琦祥
执业证书编号：S0680518030008
邮箱：sunqixiang@gszq.com
分析师　罗雅婷
执业证书编号：S0680518030010
邮箱：luoyating@gszq.com

相关研究

1、《和顺石油（603353.SH）：民营加油站龙头，跑马圈地进入加速成长期》2020-06-17

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	256	377	588	845	1179
现金	145	223	475	633	979
应收票据及应收账款	4	8	4	12	9
其他应收款	4	3	4	5	7
预付账款	35	26	36	42	59
存货	60	103	56	140	112
其他流动资产	7	13	13	13	13
非流动资产	614	641	646	689	751
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	125	147	142	162	192
无形资产	375	376	399	431	467
其他非流动资产	114	118	105	96	92
资产总计	870	1018	1233	1534	1930
流动负债	345	331	343	407	459
短期借款	141	141	141	141	141
应付票据及应付账款	15	11	14	17	23
其他流动负债	189	178	188	249	295
非流动负债	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	345	331	343	407	459
少数股东权益	5	5	5	5	5
股本	100	100	133	133	133
资本公积	76	76	76	76	76
留存收益	344	506	657	885	1208
归属母公司股东权益	520	682	885	1122	1466
负债和股东权益	870	1018	1233	1534	1930

现金流量表（百万元）

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	216	146	304	304	505
净利润	156	162	210	298	399
折旧摊销	27	34	35	39	46
财务费用	12	10	6	2	-3
投资损失	-2	-0	-1	-1	-1
营运资金变动	27	-57	53	-35	64
其他经营现金流	-5	-4	0	0	0
投资活动现金流	-145	-61	-39	-82	-107
资本支出	127	62	5	43	62
长期投资	2	0	0	0	0
其他投资现金流	-15	1	-34	-39	-45
筹资活动现金流	-68	-6	-13	-63	-52
短期借款	19	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	33	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-87	-6	-46	-63	-52
现金净增加额	3	78	252	159	345

利润表（百万元）

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2339	1940	1948	2441	3161
营业成本	1978	1568	1530	1888	2433
营业税金及附加	8	6	7	9	11
营业费用	115	119	107	122	158
管理费用	24	21	19	24	32
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	12	10	6	2	-3
资产减值损失	2	0	0	0	0
其他收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	0	1	1	1
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	206	216	279	397	530
营业外收入	4	1	1	2	2
营业外支出	0	0	1	0	0
利润总额	209	216	280	398	532
所得税	53	55	70	99	133
净利润	156	162	210	298	399
少数股东损益	0	-0	-0	0	0
归属母公司净利润	156	162	210	298	399
EBITDA	241	253	313	429	562
EPS（元）	1.17	1.21	1.57	2.24	2.99

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	13.2	-17.1	0.4	25.3	29.5
营业利润(%)	-19.9	4.9	29.1	42.3	33.7
归属于母公司净利润(%)	-18.7	3.7	29.7	42.2	33.7
获利能力					
毛利率(%)	15.4	19.2	21.5	22.7	23.0
净利率(%)	6.7	8.3	10.8	12.2	12.6
ROE(%)	29.7	23.5	24.5	27.3	27.8
ROIC(%)	24.1	19.8	21.0	23.8	24.6
偿债能力					
资产负债率(%)	39.6	32.5	27.8	26.5	23.8
净负债比率(%)	-0.7	-11.9	-38.9	-45.0	-58.3
流动比率	0.7	1.1	1.7	2.1	2.6
速动比率	0.4	0.7	1.4	1.6	2.2
营运能力					
总资产周转率	2.8	2.1	1.7	1.8	1.8
应收账款周转率	487.3	307.0	307.0	307.0	307.0
应付账款周转率	147.7	122.7	122.7	122.7	122.7
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.17	1.21	1.57	2.24	2.99
每股经营现金流(最新摊薄)	1.62	1.09	2.28	2.28	3.79
每股净资产(最新摊薄)	3.90	5.12	6.39	8.16	10.74
估值比率					
P/E	65.1	62.8	48.4	34.1	25.5
P/B	19.5	14.9	11.9	9.3	7.1
EV/EBITDA	42.2	39.9	31.4	22.5	16.6

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

事件：公司发布 2020 年半年报，上半年实现营业收入 7.61 亿元，同比下降 23.31%，实现归母净利润 6571.95 万元，同比下降 13.32%。其中二季度单季度实现营业收入 4.67 亿元，同比下降 1.22%，环比增加 59.10%，实现归母净利润 4695.48 万元，同比增加 19.16%，环比增加 150.23%。

业绩符合预期：公司步入高速发展黄金期：

1）未来三年是公司站点快速扩张的黄金时期：未来三年是公司实现站点快速扩张、规模快速扩大的黄金时期，公司将继续坚持连锁经营的发展模式，将公司的品牌、管理、人才等资源进行复制、输出，快速做大做强。上半年公司特许经营加油站增加 4 座至 13 座，自营加油站达到 30 座，同时公司公告与长沙市望城区城投公司签署战略合作协议，租赁其 5 座加油站，首座加油站将于近期交付公司运营。

2）二季度成品油市场需求恢复，公司销量同比大幅增长：Q1 受疫情影响，公司单季度销量及净利润同比分别下滑 44.10%及 48.51%，二季度随着居民出行恢复及企事业单位复工，成品油市场需求恢复，公司成品油销量同比增加 34.90%（包含上半年新增 4 座特许经营加油站带来的批发业务收入的增加），归母净利润上升 19.16%。

3）上半年油价剧烈波动背景下公司保持了较为稳定的盈利能力：上半年公司销售毛利率 21.41%，同比增加 3.43 个百分点，销售净利率 8.63%，同比增加 1.00 个百分点，在上半年国际原油价格波动比较大的背景下，由于公司利润率主要取决于批零价差，因此仍然保持了相对稳定的盈利能力。

4）2020 年上半年，公司在原油价格处于低位的时候进行了较大规模的成品油储备，目前油品存货 5 万余吨。

5）上半年公司合同负债 2.37 亿元，主要为客户储值增加所致，同比增加 64.28%。

成品油零售市场空间巨大，看好公司持续成长能力：目前全国拥有超过 10.6 万座加油站，成品油销售额超过 3 万亿元，其中 46%的加油站仍被两桶油占据，民营加油站企业凭借服务及经营效率的优势未来存在非常大整合及扩张空间。公司作为国内民营加油站品牌连锁第一股，自身经营效率、盈利能力、周转率等远超业内龙头，同时依靠自身一二级估值差以及快速有效的商业模式的复制能力，有望成为中部省会城市未来的品牌连锁加油站整合者，未来门店数量将有望持续快速提升并推动业绩高速增长。市场空间大，商业模式复制速度快、整合动力强，大趋势方向确定，坚定看好。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2020~2022 年的归母净利润分别为 2.10、2.98 及 3.99 亿，分别对应 48.4、34.1 及 25.5 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示

国际原油价格短期内急剧波动、竞争加剧导致零售产品价格下滑的影响、扩张进度不及预期、管理人才稀缺的压力。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称"本公司"）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归"国盛证券有限责任公司"所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为"国盛证券研究所"，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com