

# 恒基达鑫 (002492.SZ) 其它运输行业

评级: 买入 维持评级

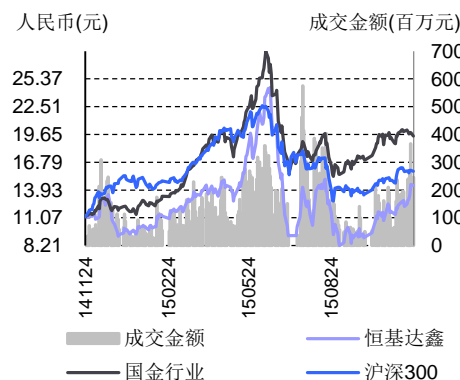
公司点评

市场价格(人民币): 15.14元  
目标价格(人民币): 17.00-19.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	235.49
总市值(百万元)	3,890.70
年内股价最高最低(元)	24.50/8.21
沪深300指数	3753.34
深证成指	12586.69



## 相关报告

1. 《石化仓储主业触底, 转型并购空间可期-恒基达鑫公司研究简报》, 2015.6.15

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001  
(8621)60230235  
hegw@gjzq.com.cn

戴亚雄 联系人  
(8621)61038200  
daiyaxiong@gjzq.com.cn

## 成本刚性拖累业绩, 创投与转型积极推进

### 公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.406	0.185	0.107	0.123	0.141
每股净资产(元)	7.08	3.70	4.15	4.23	4.32
每股经营性现金流(元)	0.75	0.37	0.24	0.27	0.27
市盈率(倍)	42.04	50.66	205.74	178.56	155.49
行业优化市盈率(倍)	16.52	29.22	58.62	58.62	58.62
净利润增长率(%)	-24.07%	-8.90%	-34.94%	15.22%	14.84%
净资产收益率(%)	5.73%	4.99%	2.57%	2.91%	3.27%
总股本(百万股)	120.00	240.00	270.00	270.00	270.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 事件

■ 公司近期的市场表现在板块里比较突出, 在此再次梳理对公司发展思路的理解。

### 经营分析

- **积极推进创投业务, 外延式扩张可期:** 公司积极推进业务多样化, 参股创投基金, 设有全资子公司珠海横琴恒投创业投资有限公司。今年6月, 拟以4400万投资华信睿诚, 持股比例22%。2000万元投资粤科拓思, 持股比例10%。华信睿诚由鲁信创投主导, 粤科拓思由广东省科技厅全资企业粤科集团和杉华投资主导。华信睿诚聚焦新兴产业股权投资, 已完成的投资中具有绿能高科等优质项目。粤科拓思以智能装备产业、机器人产业为重点投资对象。2家创投基金均具有丰富项目资源, 参股有助于公司进行项目储备。公司货币资金2亿, 资产负债率仅约26%, 外延扩张可期。
- **定增完成, 并推出员工持股计划, 资本运作打开空间:** 定增约2.2亿元, 参与方有大股东, 管理层, 员工及长期合作伙伴(如鲁信创投)等。第一期员工持股计划为3000万元, 包括总经理等7名高管, 以及25名核心人员。资本运作打开空间, 有利于公司长期发展和价值提升。
- **石化仓储主业处于底部, 前三季度成本刚性拉低毛利率:** 石油化工产业持续低迷, 珠海地区此前新增大量化工品储罐, 产能充裕使市场竞争加剧, 导致公司出租率与仓储费承压, 单位罐容收入下滑。而公司的重资产运营模式决定了成本较为刚性(多年来折旧约占营业成本的一半), 致使上半年仓储毛利率仅为19%, 比去年同期下降约20个百分点。业绩面临较大压力。

### 盈利调整

■ 今年6月9日, 定增的3000万股上市, 摊薄了每股收益。预计公司15-17年EPS分别为0.11元, 0.12元和0.14元。

### 投资建议

■ 石化仓储主业处于底部, 公司转型有动力。参股创投基金, 与绿能高科合作拓展LNG业务, 定增与员工持股计划打开资本运作空间, 外延式扩张值得期待。

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>主营业务收入</b>	<b>178</b>	<b>167</b>	<b>174</b>	<b>140</b>	<b>153</b>	<b>163</b>	货币资金	222	286	211	252	267	274
增长率		-6.5%	4.5%	-19.6%	8.9%	6.4%	应收账款	33	27	51	34	38	42
主营业务成本	-73	-90	-103	-98	-110	-116	存货	0	1	1	1	1	1
%销售收入	40.9%	53.9%	58.9%	69.8%	71.8%	71.5%	其他流动资产	2	18	4	2	2	2
毛利	105	77	72	42	43	46	流动资产	258	332	268	289	308	319
%销售收入	59.1%	46.1%	41.1%	30.2%	28.2%	28.5%	%总资产	25.6%	30.3%	21.7%	21.9%	22.5%	22.7%
营业税金及附加	-7	-1	-1	-1	-1	-1	长期投资	0	9	76	76	76	76
%销售收入	3.8%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	658	665	760	866	890	908
营业费用	0	0	0	0	0	0	%总资产	65.5%	60.7%	61.7%	65.6%	64.9%	64.5%
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	无形资产	90	89	103	89	97	105
管理费用	-19	-19	-21	-15	-17	-18	非流动资产	748	763	964	1,031	1,063	1,089
%销售收入	10.5%	11.6%	11.9%	11.0%	11.0%	11.0%	%总资产	74.4%	69.7%	78.3%	78.1%	77.5%	77.3%
息税前利润 (EBIT)	80	57	50	26	26	28	<b>资产总计</b>	<b>1,006</b>	<b>1,095</b>	<b>1,232</b>	<b>1,320</b>	<b>1,371</b>	<b>1,408</b>
%销售收入	44.7%	34.0%	28.8%	18.8%	16.8%	17.1%	短期借款	31	123	148	18	39	44
财务费用	-5	-4	-5	-4	-2	-4	应付款项	40	17	89	65	71	74
%销售收入	2.7%	2.4%	2.7%	3.1%	1.1%	2.4%	其他流动负债	13	14	7	22	23	26
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	流动负债	84	155	245	104	133	144
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	103	91	88	90	92	94
投资收益	0	0	3	10	13	20	其他长期负债	0	0	6	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	5.8%	27.7%	30.9%	40.9%	<b>负债</b>	<b>188</b>	<b>245</b>	<b>338</b>	<b>194</b>	<b>225</b>	<b>238</b>
营业利润	75	53	49	32	37	44	<b>普通股股东权益</b>	<b>818</b>	<b>849</b>	<b>889</b>	<b>1,121</b>	<b>1,141</b>	<b>1,166</b>
营业利润率	42.1%	31.6%	28.0%	22.8%	24.3%	27.0%	少数股东权益	0	0	5	5	5	5
营业外收支	7	9	6	4	5	5	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,006</b>	<b>1,095</b>	<b>1,232</b>	<b>1,320</b>	<b>1,371</b>	<b>1,408</b>
税前利润	82	62	55	36	42	49	<b>比率分析</b>						
利润率	46.1%	36.9%	31.6%	25.7%	27.5%	30.1%		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税	-18	-13	-11	-7	-9	-11	<b>每股指标</b>						
所得税率	22.1%	21.1%	19.6%	20.0%	21.0%	22.0%	每股收益	0.534	0.406	0.185	0.107	0.123	0.141
净利润	64	49	44	29	33	38	每股净资产	6.817	7.075	3.703	4.152	4.226	4.317
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.863	0.746	0.367	0.244	0.269	0.273
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>64</b>	<b>49</b>	<b>44</b>	<b>29</b>	<b>33</b>	<b>38</b>	每股股利	0.150	0.030	0.050	0.050	0.050	0.050
净利率	35.9%	29.2%	25.4%	20.6%	21.8%	23.5%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	7.84%	5.73%	4.99%	2.57%	2.91%	3.27%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	6.37%	4.45%	3.60%	2.19%	2.42%	2.71%
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	投入资本收益率	6.53%	4.21%	3.57%	1.71%	1.59%	1.66%
净利润	64	49	44	29	33	38	<b>增长率</b>						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	11.27%	-6.48%	4.51%	-19.57%	8.86%	6.43%
非现金支出	39	44	48	46	48	54	EBIT 增长率	16.71%	-28.95%	-11.50%	-47.46%	-2.59%	8.10%
非经营收益	12	9	4	-5	-12	-20	净利润增长率	15.37%	-24.07%	-8.90%	-34.94%	15.22%	14.84%
营运资金变动	-11	-11	-8	-4	4	1	总资产增长率	1.93%	8.83%	12.56%	7.14%	3.86%	2.73%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>104</b>	<b>90</b>	<b>88</b>	<b>66</b>	<b>73</b>	<b>74</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-123	-73	-98	-110	-75	-75	应收账款周转天数	45.3	56.5	74.0	80.0	82.0	85.0
投资	0	-6	-78	0	0	0	存货周转天数	1.3	1.5	3.0	3.0	3.5	3.3
其他	0	0	4	10	13	20	应付账款周转天数	142.6	102.0	130.6	140.0	140.0	140.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-123</b>	<b>-79</b>	<b>-171</b>	<b>-100</b>	<b>-62</b>	<b>-55</b>	固定资产周转天数	1,010.9	1,407.2	1,266.2	1,589.6	1,396.7	1,466.2
股权募资	0	0	0	221	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	-49	81	20	-134	23	7	净负债/股东权益	-10.72%	-8.49%	2.73%	-12.87%	-11.92%	-11.64%
其他	-24	-74	-30	-12	-19	-19	EBIT 利息保障倍数	16.8	13.9	10.8	6.1	15.7	7.2
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-72</b>	<b>7</b>	<b>-10</b>	<b>75</b>	<b>4</b>	<b>-12</b>	资产负债率	18.66%	22.43%	27.44%	14.67%	16.40%	16.87%
<b>现金净流量</b>	<b>-91</b>	<b>17</b>	<b>-93</b>	<b>41</b>	<b>15</b>	<b>7</b>							

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-06-15	买入	23.62	35.00~45.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD