

交通运输

2017年08月22日

恒通股份 (603223)

——LNG 贸易分销放量，成长前景可期

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (下调)

投资要点：

- 公司 2017H1 归母净利润同比增长 7.15%，符合我们的预期。17H1 归属于上市公司股东的净利润 3013 万 (YoY+7.15%)，17H1 实现营业收入 15.48 亿 (YoY+75.44%)，营业成本 14.45 亿 (YoY+81.62%)，营业收入增长主要来自主业 LNG 贸易业务收入大幅增长，但由于新市场的拓展，该项业务毛利率相对去年同期约 6%的水平下降至约 4%，导致公司整体毛利率下滑 3.2 个百分点，另外由于工资及附加增长导致销售费用和管理费用合计同比增长 800 万，导致公司业绩增速放缓。公司 17Q2 单季业绩有所下滑，实现归母净利润 1605 万元 (YoY-14.58%，QoQ -12.32%)，主要由于管理费用的增长。
- LNG 贸易分销放量，带动营收大幅增长。17H1 LNG 等燃气的批发及零售业务实现收入 13.2 亿元，较去年同期增长 98.55%，一方面来自公司 2017 年上半年 LNG 贸易形式销售约 40 万吨，实现收入约 12 亿元，较去年同期分别增长约 93%和 101%。目前，工业领域的天然气需求增长速度较快，超出了市场原先的预期，公司下游华北（京津冀、山西）、华东（山东）、华南（江浙皖）和西南四个销售大区，汇总销量约为 3,000 吨/日；另一方面来自产品价格上涨，2017 年上半年中国 LNG 市场成交价结束近三年来的连年下跌，均价超过 2016 年上半年，涨幅约 150 元/吨。
- 能源局再次强调天然气作为主体能源之一的战略目标。今年 8 月 19 日举行了 2017 年能源大转型高层论坛，发布《中国天然气发展报告 2017》显示，2016 年中国天然气表观消费量为 2058 亿立方米，同比增长幅度达 6.6%，天然气的一次能源消费占比 6.4%，预计 2017 年全年天然气表观消费量增速 10%，其中我国 LNG 进口量将达到 449 亿至 459 亿立方米，增幅有望达到 32.8%至 35.8%。国家能源局局长努尔·白克力在论坛上指出：天然气是我国推进能源生产和消费革命，实现主体能源绿色低碳更替的重要基础，当前天然气供应只能满足全国 1/3 人口的需求，还有 2/3 的市场需要开拓，2020 年要实现天然气一次能源占比 10%的目标依然任重道远。
- 下调盈利预测，下调至“增持”评级：公司是 LNG 乃至危险化学品物流中的稀缺标的，已经逐渐形成 LNG 应用产业链，目前公司 LNG 等燃气销售业务自公司 LNG 贸易物流业务稳步发展，通过发挥在物流领域的优势，未来有望成为 LNG 物流分销行业的龙头企业。考虑到公司业绩对 LNG 分销业务毛利率较为敏感，随毛利率下降，我们下调对公司 2017-2019 年每股收益预测分别为 0.63 元、0.90 元和 1.11 元，对应 17-19 年 PE 分别为 38X、27X 和 22X，（调整前分别为 0.69 元、1.00 元和 1.30 元），下调至“增持”评级。
- 风险提示：1) 公司 LNG 运输分销量不及预期；2) 原油价格大幅下跌。

市场数据：2017年08月21日

收盘价(元)	24.17
一年内最高/最低(元)	46.4/22.4
市净率	4.4
息率(分红/股价)	0.41
流通A股市值(百万元)	1909
上证指数/深证成指	3286.91 / 10689.77

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年06月30日

每股净资产(元)	5.45
资产负债率%	33.09
总股本/流通A股(百万)	120/79
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《恒通股份(603223)点评：业绩符合预期，LNG 贸易物流业务稳步发展》
2017/05/02

《恒通股份(603223)点评：业绩略低于预期，看好未来 LNG 长期布局》
2017/04/11

证券分析师

谢建斌 A0230516050003
xiejb@swsresearch.com

研究支持

徐睿潇 A0230116120001
xurx2@swsresearch.com

联系人

徐睿潇
(8621)23297818x 转
xurx2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,166	1,548	3,362	4,168	4,926
同比增长率(%)	7.10	75.44	55.20	23.97	18.19
净利润(百万元)	58	30	76	108	133
同比增长率(%)	33.21	7.15	30.58	42.11	23.15
每股收益(元/股)	0.49	0.25	0.63	0.90	1.11
毛利率(%)	9.0	6.6	7.1	7.3	7.5
ROE(%)	9.2	4.6	10.8	13.4	14.1
市盈率	50		38	27	22

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

合并损益表

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,023	2,166	3,362	4,168	4,926
营业总成本	1,972	2,086	3,255	4,034	4,755
营业成本	1,873	1,971	3,122	3,863	4,557
营业税金及附加	3	8	12	15	17
销售费用	9	13	18	24	28
管理费用	65	89	100	130	150
财务费用	10	4	3	3	3
资产减值损失	12	1	1	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	4	11	29	32
营业利润	51	85	118	163	202
营业外收支	15	9	10	10	10
利润总额	66	94	128	173	212
所得税	17	25	32	40	50
净利润	48	69	95	133	162
少数股东损益	5	11	20	25	29
归属于母公司所有者的净利润	44	58	76	108	133

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。