

# 业绩下滑，但积极看待公司战略扩张

**增持 维持**

目标价格： 14 元

## 业绩和公告简评：

恒基达鑫发布2014年上半年度报告，2014年1-6月，公司实现营业收入9556.12万元，同比增长16.34%；实现营业利润2725.47万元，同比下降17.31%；归属于上市公司股东的净利润2382.19万元，每股收益0.12元，比上年同期下降15.63%。

## 经营分析：

- **新增固定资产导致成本增加继续拖累公司业绩：**14年上半年珠海基地实现营业收入5490.28万元，同比增长3.61%；实现毛利润2351.59万元，同比下滑21.05%。毛利率由去年同期的56.21%下滑至42.83%，下滑仍较为明显。主要是原因是珠海三期一阶段的13.6万方罐容于去年7月底转固，新增固定资产带来约年1200万元折旧规模，导致公司成本迅速增长所致。但从收入角度看，已经扭转去年同期的下滑态势，宏观经济下滑导致仓储装卸需求减少的状况已有所缓解。
- **扬州基地业绩贡献进一步提升。**14年上半年扬州基地营收和净利润分别为2999.64万元和1111.02万元，同比分别增长2.91%和35.36%，扬州地区罐容利用率持续回升的趋势依旧得以维持，带动业绩回升，扬州地区业绩贡献占比进一步提升至40%以上。
- **积极看待公司战略扩张，增发方案公布有利于公司发展。**14年6月，公司公布定增预案，拟募资2.25亿元用于推动公司现有的金腾兴仓储、山东油气、绿能高科合作开展LNG等项目的建设。上述项目的推动有利于实现公司跨区域发展，同时我们积极看待公司LNG供应链战略扩张，进军清洁能源供应链的机遇。
- **考虑增发后股本摊薄效应，预计14-16EPS分别为0.21元,0.24元和0.26元，分别对应52x14PE,45x15PE和42x16PE，维持公司“增持”评级，目标价14元。**

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	178.48	166.92	192.58	214.56	229.19
增长率 (%)	11.27	-6.48	15.37	11.41	6.82
归母净利润(百万)	64.10	48.67	56.72	64.54	69.93
增长率 (%)	35.91	-24.07	16.53	13.79	8.36
每股收益	0.24	0.18	0.21	0.24	0.26
市盈率	45.13	60.08	51.56	45.31	41.81

## 交运研究组

### 分析师：

瞿永忠(S1180513070005)

电话：021-65051609

Email: quyongzhong@hysec.com

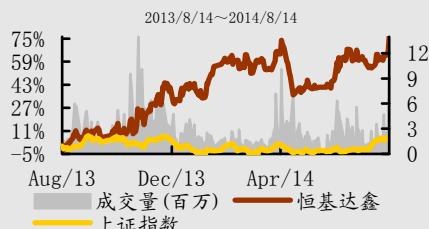
### 研究助理：

王滔

电话：010-88085053

Email: wangtao1@hysec.com

## 市场表现



## 相关研究

《意向拓展LNG，进军清洁能源领域》 2014/3/28

《业绩符合预期，期待油气行业突破》 2014/2/27

《Q3业绩有改善，珠海基地仍低迷》 2013/10/28

《珠海基地下滑致业绩下降明显》 2013/8/8

图 1：三张表摘要

资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E	利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
	现金及现金等价物	286	274	296		营业收入	167	193	215
应收款项	27	34	38	40	营业成本	90	104	113	118
存货净额	1	0	1	1	营业税金及附加	1	1	1	1
其他流动资产	18	10	12	17	销售费用	0	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>332</b>	<b>318</b>	<b>346</b>	<b>362</b>	管理费用	19	22	24	26
固定资产	665	688	692	724	财务费用	4	4	3	3
无形资产及其他	83	80	78	76	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	15	15	15	15	资产减值及公允价值变动	0	(0)	(0)	(0)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1094</b>	<b>1102</b>	<b>1131</b>	<b>1176</b>	营业利润	53	62	73	81
短期借款及交易性金融负债	123	81	69	81	营业外净收支	9	10	9	9
应付款项	14	32	37	32	<b>利润总额</b>	<b>62</b>	<b>72</b>	<b>82</b>	<b>90</b>
其他流动负债	17	20	23	24	所得税费用	13	16	18	20
<b>流动负债合计</b>	<b>155</b>	<b>134</b>	<b>128</b>	<b>137</b>	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	91	91	91	91	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>49</b>	<b>57</b>	<b>65</b>	<b>70</b>
其他长期负债	(0)	(0)	(0)	(0)					
<b>长期负债合计</b>	<b>91</b>	<b>91</b>	<b>91</b>	<b>91</b>					
<b>负债合计</b>	<b>245</b>	<b>225</b>	<b>219</b>	<b>228</b>					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益	849	877	912	948					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1094</b>	<b>1102</b>	<b>1131</b>	<b>1176</b>					
关键财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E	现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
	每股收益	0.18	0.21	0.24		0.26	净利润	49	57
每股红利	0.09	0.11	0.11	0.13	资产减值准备	0	2	0	0
每股净资产	3.14	3.25	3.38	3.51	折旧摊销	42	46	49	51
ROIC	5%	5%	6%	6%	公允价值变动损失	0	0	0	0
ROE	6%	6%	7%	7%	财务费用	4	4	3	3
毛利率	46%	46%	47%	49%	营运资本变动	(42)	26	0	(11)
EBIT Margin	34%	34%	36%	37%	其它	0	(2)	(0)	(0)
EBITDA Margin	59%	58%	58%	59%	<b>经营活动现金流</b>	<b>48</b>	<b>129</b>	<b>113</b>	<b>110</b>
收入增长	-6%	15%	11%	7%	资本开支	(46)	(70)	(50)	(80)
净利润增长率	-24%	17%	14%	8%	其它投资现金流	0	0	0	0
资产负债率	22%	20%	19%	19%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(46)</b>	<b>(70)</b>	<b>(50)</b>	<b>(80)</b>
息率	0.8%	1.0%	1.0%	1.2%	权益性融资	0	0	0	0
P/E	60.1	51.6	45.3	41.8	负债净变化	(13)	0	0	0
P/B	3.4	3.3	3.2	3.1	支付股利、利息	(24)	(29)	(29)	(34)
EV/EBITDA	32.3	28.0	25.1	23.4	其它融资现金流	134	(42)	(13)	12
					<b>融资活动现金流</b>	<b>62</b>	<b>(71)</b>	<b>(42)</b>	<b>(21)</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>64</b>	<b>(12)</b>	<b>22</b>	<b>9</b>
					货币资金的期初余额	222	286	274	296
					货币资金的期末余额	286	274	296	304
					企业自由现金流	10	54	59	25
					权益自由现金流	131	9	44	35

资料来源：WIND, 宏源证券

**作者简介:**

**瞿永忠:** 北京交通大学硕士，10年交运从业经验，3年交运行业研究经验，宏源证券交运行业组长，资深分析师。2011年新财富团队第四，2012年金牛奖团队第五。2013年腾讯天眼第三名，21世纪物流行业第二名。重点覆盖交运策略、铁路运输、物流和铁路产业链等行业。

**王滔:** 中山大学硕士，3年交运行业研究经验，重点覆盖物流、航空机场和高速公路等行业。

机构销售团队					
公募	北京片区	李 倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗 云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚 曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴 蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵 然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
机构	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵 越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周 迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	上海保险/私募	张 瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。