

签署合作协议 LNG 领域取得新进展

增持 维持

目标价格：14 元

重要事件：

2014年8月26日，公司与内蒙古安洁天然气有限公司及其股东负瑞林、张丽韞、赵新利签署了《战略合作框架协议》，就共同开展 LNG 加气站、液化工厂、汽车改造厂等项目达成合作意向。

报告摘要：

交易双方将通过签订协议开展多领域合作。内蒙古安洁天然气有限公司成立于 2010 年 7 月，其经营的项目涉及液化天然气处理厂和液化天然气加气站，现运营乌兰察布市卓资县十八台镇 LNG 加气站一座。本次框架协议主要内容包括：（1）乙方的股东负瑞林、张丽韞、赵新利拟出让其合计持有的 70% 安洁股权给公司，其他股东承诺放弃优先购买权。（2）双方同意开展 LNG 加气站领域的合作。（3）双方同意开展兴和县车辆改造厂的合作。（4）双方同意开展察哈尔工业园区液化工厂的合作。（5）双方同意开展 LNG 业务外的其他领域合作，以谋求公司多元化的发展。

LNG 领域取得新的开拓。今年 3 月，公司曾与绿能高科签署合作协议，公司通过与绿能高科合作实现优势互补，拓展 LNG 上下游全产业链布局。前次合作协议仅属于双方意向性的约定，本次则更进一步，公司通过股权收购更好实现与合作方利益绑定。如合作能够顺利开展，将有利于完善公司的产业布局、提升公司未来的盈利能力。

今年 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。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

| 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：021-65051509

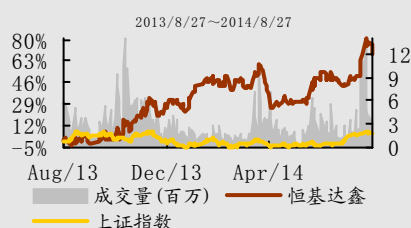
Email: quyongzhong@hysec.com

王滔(S1180514080003)

电话：010-88085053

Email: wangtao1@hysec.com

市场表现



相关研究

《业绩下滑，但积极看待公司战略扩张》

2014/8/15

《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 | 304 | 营业收入 | 167 | 193 | 215 | 229 |
| 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 |
| 流动资产合计 | 332 | 318 | 346 | 362 | 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 |
| 资产总计 | 1094 | 1102 | 1131 | 1176 | 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 | 利润总额 | 62 | 72 | 82 | 90 |
| 其他流动负债 | 17 | 20 | 23 | 24 | 所得税费用 | 13 | 16 | 18 | 20 |
| 流动负债合计 | 155 | 134 | 128 | 137 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款及应付债券 | 91 | 91 | 91 | 91 | 归属于母公司净利润 | 49 | 57 | 65 | 70 |
| 其他长期负债 | (0) | (0) | (0) | (0) | | | | | |
| 长期负债合计 | 91 | 91 | 91 | 91 | 现金流量表 (百万元) | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
| 负债合计 | 245 | 225 | 219 | 228 | 净利润 | 49 | 57 | 65 | 70 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值准备 | 0 | 2 | 0 | 0 |
| 股东权益 | 849 | 877 | 912 | 948 | 折旧摊销 | 42 | 46 | 49 | 51 |
| 负债和股东权益总计 | 1094 | 1102 | 1131 | 1176 | 公允价值变动损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | 财务费用 | 4 | 4 | 3 | 3 |
| 关键财务与估值指标 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E | 营运资本变动 | (42) | 26 | 0 | (11) |
| 每股收益 | 0.18 | 0.21 | 0.24 | 0.26 | 其它 | 0 | (2) | (0) | (0) |
| 每股红利 | 0.09 | 0.11 | 0.11 | 0.13 | 经营活动现金流 | 48 | 129 | 113 | 110 |
| 每股净资产 | 3.14 | 3.25 | 3.38 | 3.51 | 资本开支 | (46) | (70) | (50) | (80) |
| ROIC | 5% | 5% | 6% | 6% | 其它投资现金流 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ROE | 6% | 6% | 7% | 7% | 投资活动现金流 | (46) | (70) | (50) | (80) |
| 毛利率 | 46% | 46% | 47% | 49% | 权益性融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT Margin | 34% | 34% | 36% | 37% | 负债净变化 | (13) | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 59% | 58% | 58% | 59% | 支付股利、利息 | (24) | (29) | (29) | (34) |
| 收入增长 | -6% | 15% | 11% | 7% | 其它融资现金流 | 134 | (42) | (13) | 12 |
| 净利润增长率 | -24% | 17% | 14% | 8% | 融资活动现金流 | 62 | (71) | (42) | (21) |
| 资产负债率 | 22% | 20% | 19% | 19% | 现金净变动 | 64 | (12) | 22 | 9 |
| 息率 | 0.8% | 1.0% | 1.0% | 1.2% | 货币资金的期初余额 | 222 | 286 | 274 | 296 |
| P/E | 60.1 | 51.6 | 45.3 | 41.8 | 货币资金的期末余额 | 286 | 274 | 296 | 304 |
| P/B | 3.4 | 3.3 | 3.2 | 3.1 | 企业自由现金流 | 10 | 54 | 59 | 25 |
| EV/EBITDA | 32.3 | 28.0 | 25.1 | 23.4 | 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 |
| | 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 |
| 机构 | 北京保险/私募 | 王燕妮 | 010-88085993 | 13911562271 | wangyanni@hysec.com |
| | | 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经营范围包括证券投资咨询业务。