

珠海库区拖累业绩 LNG持续推进

增持 维持

目标价格：14元

业绩和公告简评：

恒基达鑫发布2014年三季报，2014年1-9月，公司实现营业收入1.35亿元，同比增长7.03%；实现归属于上市公司股东净利润3574.63万元，同比下降14.79%；其中第三季度实现营业收入3948.43万元，同比减少10.34%，实现净利润1192.45万元，同比减少12.99%。

经营分析：

- **珠海基地表现低迷拖累业绩：**前三季度公司业绩表现仍较为低迷，营业收入增幅不到10%，而净利润同比下滑14.79%，同时毛利率由去年的51.36%降至42.40%。毛利率大幅下滑的主要原因是珠海库区三期工程一阶段项目投产后折旧增加，导致公司成本迅速增长所致，同时由于竞争加剧，珠海基地第三季度仅实现营业收入2437.23万元，同比减少17.50%。
- **扬州基地储罐出租率上升缓解负面影响。**单季表现看，营业收入与净利润同比双双下降10%以上。但扬州库区储罐出租率有所提升，改善公司整体盈利状况，公司第三季度整体毛利率为47.97%，略好于去年同期水平，环比二季度亦有所提高。预计四季度扬州库区储罐出租率仍将有所上升，可适度缓解珠海库区对业绩构成的负面影响。
- **增发推动战略扩张，LNG领域取得新进展。**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。8月，公司与内蒙古安洁天然气有限公司及其股东签署战略合作协议，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。
- **公司近期业绩虽有下滑，但我们积极看待公司LNG供应链战略扩张，进军清洁能源供应链的机遇。我们维持此前盈利预测，预计14-16EPS分别为0.17元、0.20元和0.22元，分别对应65x14PE、56x15PE和50x16PE，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	46.60	53.83	60.55
增长率(%)	35.91	-24.07	-4.26	15.52	12.49
每股收益	0.24	0.18	0.17	0.20	0.22
市盈率	46.92	62.47	65.24	56.48	50.21

交运研究组

分析师：

瞿永忠(S1180513070005)

电话：021-65051609

Email: quyongzhong@hysec.com

刘攀 (S1180514050002)

电话：021-65051190

Email: liupan1@hysec.com

王滔(S1180514080003)

电话：010-88085053

Email: wangtao1@hysec.com

市场表现



相关研究

《签署合作协议 LNG领域取得新进展》 2014/8/27

《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

请务必阅读正文之后的免责条款部分

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
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	286	274	294	296	营业收入	167	193	215	229
应收款项	27	34	38	40	营业成本	90	116	125	129
存货净额	1	1	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	345	354	管理费用	19	23	26	28
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	1130	1168	营业利润	53	50	60	69
短期借款及交易性金融负债	123	77	69	81	营业外净收支	9	10	9	9
应付款项	14	39	43	37	利润总额	62	60	69	78
其他流动负债	17	24	26	27	所得税费用	13	13	15	17
流动负债合计	155	139	138	145	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	47	54	61
其他长期负债	(0)	(0)	(0)	(0)					
长期负债合计	91	91	91	91					
负债合计	245	230	229	235					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益	849	872	901	933					
负债和股东权益总计	1094	1102	1130	1168					
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
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.18	0.17	0.20	0.22	净利润	49	47	54	61
每股红利	0.09	0.09	0.09	0.11	资产减值准备	0	2	0	0
每股净资产	3.14	3.23	3.34	3.45	折旧摊销	42	46	49	51
ROIC	5%	4%	5%	5%	公允价值变动损失	0	0	0	0
ROE	6%	5%	6%	6%	财务费用	4	4	3	3
毛利率	46%	40%	42%	44%	营运资本变动	(42)	35	0	(13)
EBIT Margin	34%	28%	30%	31%	其它	0	(2)	(0)	(0)
EBITDA Margin	59%	52%	52%	54%	经营活动现金流	48	128	103	99
收入增长	-6%	15%	11%	7%	资本开支	(46)	(70)	(50)	(80)
净利润增长率	-24%	-4%	16%	12%	其它投资现金流	0	0	0	0
资产负债率	22%	21%	20%	20%	投资活动现金流	(46)	(70)	(50)	(80)
息率	0.8%	0.8%	0.8%	1.0%	权益性融资	0	0	0	0
P/E	62.5	65.2	56.5	50.2	负债净变化	(13)	0	0	0
P/B	3.6	3.5	3.4	3.3	支付股利、利息	(24)	(24)	(24)	(29)
EV/EBITDA	33.4	32.8	29.2	26.7	其它融资现金流	134	(46)	(8)	12
					融资活动现金流	62	(70)	(32)	(17)
					现金净变动	64	(12)	20	2
					货币资金的期初余额	222	286	274	294
					货币资金的期末余额	286	274	294	296
					企业自由现金流	10	53	48	14
					权益自由现金流	131	4	38	24

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世纪金牌分析师亚军。重点覆盖交运策略、铁路运输、物流和铁路产业链等行业。

刘 攀: 上海交通大学硕士, 3年机械行业研究经验, 1年产业融资租赁行业经验, 宏源证券交运行业组(设备方向)分析师。擅长草根挖掘投资机会, 重点覆盖铁路设备产业链、航运港口和船舶海工产业链等细分行业。

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	010-88013561	13631508075	liqian@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
		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
	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。