

评级：买入 上调评级

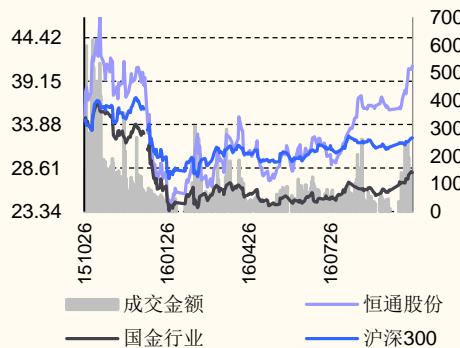
公司点评

市场价格（人民币）：41.01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)	79.00
总市值(百万元)	4,921.20
年内股价最高最低(元)	46.89/23.34
沪深300指数	3367.45
上证指数	3131.94
人民币(元)	成交金额(百万元)

**相关报告**

1.《携手中石化，LNG贸易物流业务有望高增长-恒通股份公司研究》，2015.12.31

**公司基本情况(人民币)**

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.544	0.364	0.641	0.829	1.016
每股净资产(元)	3.65	4.87	5.48	6.31	7.33
每股经营性现金流(元)	1.16	1.24	1.23	1.49	1.69
市盈率(倍)	N/A	106.11	63.99	49.49	40.36
行业优化市盈率(倍)	15.65	16.91	19.55	19.55	19.55
净利润增长率(%)	-9.71%	-10.70%	76.05%	29.28%	22.63%
净资产收益率(%)	14.88%	7.48%	11.69%	13.12%	13.86%
总股本(百万股)	90.00	120.00	120.00	120.00	120.00

来源：公司年报、国金证券研究所

**事件**

- 2016年第三季度报告。前三季度，公司实现营业收入14.16亿元，同比下降5.05%，归属于上市公司股东的净利润4466万元，同比增长89.28%。

**评论**

- **国内LNG市场依然供过于求，采购成本降低贡献利润增长：**公司传统的大宗商品物流运输业务，未有明显起色。2016年上半年，公司的LNG贸易物流业务贡献的毛利额占比超过60%，物流运输业务的毛利额占比则降至约25%。国内LNG市场仍处于供过于求的状态，2016年上半年，LNG销售平均单价同比降幅近20%，导致前三季度公司收入下降。公司兼备内陆天然气液化厂和沿海进口LNG接收站双重供应保障，受益于上游供应环节的激烈竞争，降低了采购成本。上半年，LNG贸易物流业务，毛利率达到6.09%，同比增加了3.2个百分点，多贡献了约2000万毛利。
- **携手中石化，具有保供与价格优势，LNG业务前景光明：**公司与中石化的华恒能源是LNG物流分销平台，公司持股73%，并获取稳定的分销和运输利润。中石化的青岛LNG接收站是其国内第一座海外LNG接收站，还将建设天津、北海等海外LNG接收站。携手中石化，依靠自有车队，销售与物流运营一体化，公司具有保供与价格的竞争优势，强化LNG贸易物流的龙头地位。
- **设立云通智安，搭建物流管理系统：**公司出资3000万元设立云通智安安全科技有限公司，占总注册资本的60%。云通智安的设立旨在摸索创新实用情景更多、安全防控效果更好的安全运行预警及紧急避险系统，在应用智能硬件的同时，搭建管理平台和大数据系统。公司拥有丰富的运力资源和客户资源，可以进一步整合运力，探索轻资产管理模式。

**投资建议**

- 公司和中石化紧密合作，强化LNG贸易物流区域龙头地位。LNG消费还有很大空间，看好公司发展自有车队，和销售与物流运营一体化的优势。道路货运处于底部，向上有弹性。公司市值较小，成长空间大，预计2016-2018年的EPS为0.64元、0.83元、1.02元。

**风险提示**

- 宏观经济增速下滑，LNG销量不达预期，与中石化合作模式有变等。

**苏宝亮** 分析师SAC执业编号：S1130516010003  
(8610)66216815  
subaoliang@gjzq.com.cn

**戴亚雄** 联系人  
(8621)61038274  
daiyaxiong@gjzq.com.cn

### 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）						
主营业务收入	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	货币资金	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
增长率	1,256	1,215	2,023	1,953	2,849	3,639	应收账款	48	57	101	134	152	190
主营业务成本	-3.3%	66.5%	-3.4%	45.9%	27.7%		存货	122	89	119	150	203	259
%销售收入	-1,092	-1,066	-1,873	-1,767	-2,618	-3,361	其他流动资产	13	14	12	24	36	46
毛利	86.9%	87.7%	92.6%	90.5%	91.9%	92.4%	流动资产	24	58	47	93	126	161
%销售收入	164	149	149	186	231	278	%总资产	209	218	279	401	516	656
营业税金及附加	13.1%	12.3%	7.4%	9.5%	8.1%	7.6%	长期投资	30.8%	31.0%	32.7%	40.4%	43.3%	48.4%
%销售收入	-13	-5	-3	-6	-11	-13	固定资产	0	0	4	5	6	7
营业费用	1.0%	0.4%	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%	%总资产	365	348	419	437	507	516
%销售收入	-6	-5	-9	-9	-12	-15	无形资产	53.8%	49.4%	49.3%	44.1%	42.6%	38.1%
管理费用	0.5%	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	非流动资产	94	104	117	115	118	120
%销售收入	-67	-64	-65	-64	-71	-80	%总资产	470	485	572	591	676	699
息税前利润（EBIT）	5.3%	5.3%	3.2%	3.3%	2.5%	2.2%	资产总计	69.2%	69.0%	67.3%	59.6%	56.7%	51.6%
%销售收入	79	75	72	108	137	169	短期借款	679	704	851	992	1,192	1,355
财务费用	6.3%	6.2%	3.6%	5.5%	4.8%	4.7%	应付账款	161	134	70	66	66	21
%销售收入	-11	-17	-10	-8	-6	-4	其他流动负债	110	80	109	155	213	256
资产减值损失	0.9%	1.4%	0.5%	0.4%	0.2%	0.1%	流动负债	22	28	26	51	74	94
公允价值变动收益	-1	2	-12	0	0	0	长期贷款	293	243	205	272	352	371
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	60	86	0	0	10	20
%税前利润	0	0	0	0	0	0	负债总计	20	18	25	20	25	30
营业利润	0.0%	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	普通股股东权益	373	346	230	292	387	421
营业利润率	67	60	51	99	131	166	少数股东权益	305	329	584	658	758	880
营业外收支	5.3%	4.9%	2.5%	5.1%	4.6%	4.6%	负债股东权益合计	0	29	37	42	48	54
税前利润	7	7	15	10	9	5	负债股东权益合计	679	704	851	992	1,192	1,355
利润率	74	67	66	109	140	171							
所得税	5.9%	5.5%	3.2%	5.6%	4.9%	4.7%							
所得税率	-19	-18	-17	-27	-35	-43							
所得税率	26.4%	27.3%	26.2%	25.0%	25.0%	25.0%							
净利润	54	49	48	82	105	128							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0							
归属于母公司的净利润	54	49	44	77	99	122							
净利率	4.3%	4.0%	2.2%	3.9%	3.5%	3.4%							
现金流量表（人民币百万元）							比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	54	49	48	82	105	128	每股收益	0.602	0.544	0.364	0.641	0.829	1.016
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股净资产	3.394	3.653	4.868	5.485	6.313	7.329
非现金支出	76	75	88	82	92	114	每股经营现金流	0.856	1.161	1.244	1.231	1.490	1.690
非经营收益	11	16	6	2	-2	-1	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
营运资金变动	-64	-35	7	-18	-17	-38							
经营活动现金净流	77	105	149	148	179	203							
资本开支	-98	-83	-170	-92	-166	-130							
投资	0	0	-4	-1	-1	-1							
其他	4	3	14	0	0	0							
投资活动现金净流	-94	-79	-161	-93	-167	-131							
股权筹资	0	29	229	0	0	0							
债权筹资	27	-1	-150	-9	15	-30							
其他	-11	-44	-20	-13	-8	-5							
筹资活动现金净流	16	-17	59	-22	6	-34							
现金净流量	-1	8	48	33	18	38							

来源：公司年报、国金证券研究所

### 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	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

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	2015-10-21	增持	37.94	40.00~45.00
2	2015-12-31	增持	40.18	46.00~50.00

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 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 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%以上。

**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为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

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