

恒通股份 (603223.SH) 陆上运输行业

评级：买入 上调评级

公司点评

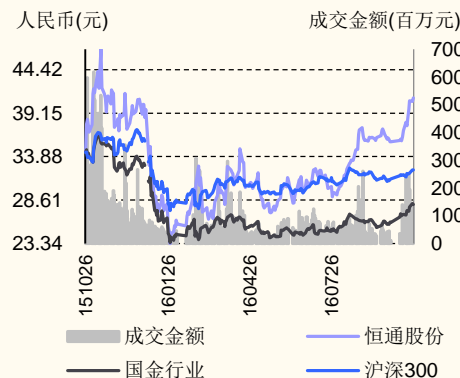
市场价格(人民币)：41.01 元

业绩高速增长，LNG 贸易物流前景光明

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



相关报告

- 1.《携手中石化，LNG 贸易物流业务有望高速增长-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：公司与中石化合资设立的华恒能源是 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 and 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)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	1,256	1,215	2,023	1,953	2,849	3,639
增长率		-3.3%	66.5%	-3.4%	45.9%	27.7%
主营业务成本	-1,092	-1,066	-1,873	-1,767	-2,618	-3,361
%销售收入	86.9%	87.7%	92.6%	90.5%	91.9%	92.4%
毛利	164	149	149	186	231	278
%销售收入	13.1%	12.3%	7.4%	9.5%	8.1%	7.6%
营业税金及附加	-13	-5	-3	-6	-11	-13
%销售收入	1.0%	0.4%	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%
营业费用	-6	-5	-9	-9	-12	-15
%销售收入	0.5%	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-67	-64	-65	-64	-71	-80
%销售收入	5.3%	5.3%	3.2%	3.3%	2.5%	2.2%
息税前利润 (EBIT)	79	75	72	108	137	169
%销售收入	6.3%	6.2%	3.6%	5.5%	4.8%	4.7%
财务费用	-11	-17	-10	-8	-6	-4
%销售收入	0.9%	1.4%	0.5%	0.4%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-1	2	-12	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	67	60	51	99	131	166
营业利润率	5.3%	4.9%	2.5%	5.1%	4.6%	4.6%
营业外收支	7	7	15	10	9	5
税前利润	74	67	66	109	140	171
利润率	5.9%	5.5%	3.2%	5.6%	4.9%	4.7%
所得税	-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	5	5	6	6
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)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	54	49	48	82	105	128
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	76	75	88	82	92	114
非经营收益	11	16	6	2	-2	-1
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
股权募资	0	29	229	0	0	0
债权募资	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

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	48	57	101	134	152	190
应收款项	122	89	119	150	203	259
存货	13	14	12	24	36	46
其他流动资产	24	58	47	93	126	161
流动资产	209	218	279	401	516	656
%总资产	30.8%	31.0%	32.7%	40.4%	43.3%	48.4%
长期投资	0	0	4	5	6	7
固定资产	365	348	419	437	507	516
%总资产	53.8%	49.4%	49.3%	44.1%	42.6%	38.1%
无形资产	94	104	117	115	118	120
非流动资产	470	485	572	591	676	699
%总资产	69.2%	69.0%	67.3%	59.6%	56.7%	51.6%
资产总计	679	704	851	992	1,192	1,355
短期借款	161	134	70	66	66	21
应付款项	110	80	109	155	213	256
其他流动负债	22	28	26	51	74	94
流动负债	293	243	205	272	352	371
长期贷款	60	86	0	0	10	20
其他长期负债	20	18	25	20	25	30
负债	373	346	230	292	387	421
普通股股东权益	305	329	584	658	758	880
少数股东权益	0	29	37	42	48	54
负债股东权益合计	679	704	851	992	1,192	1,355

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.602	0.544	0.364	0.641	0.829	1.016
每股净资产	3.394	3.653	4.868	5.485	6.313	7.329
每股经营现金净流	0.856	1.161	1.244	1.231	1.490	1.690
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	17.74%	14.88%	7.48%	11.69%	13.12%	13.86%
总资产收益率	7.98%	6.95%	5.14%	7.75%	8.34%	9.00%
投入资本收益率	11.02%	9.43%	7.68%	10.52%	11.67%	13.04%
增长率						
主营业务收入增长率	27.95%	-3.32%	66.51%	-3.43%	45.88%	27.72%
EBIT 增长率	-14.29%	-5.19%	-3.89%	49.44%	27.46%	23.64%
净利润增长率	-2.02%	-9.71%	-10.70%	76.05%	29.28%	22.63%
总资产增长率	16.35%	3.71%	20.89%	16.67%	20.15%	13.59%
资产管理能力						
应收账款周转天数	15.3	15.5	10.0	15.0	13.0	13.0
存货周转天数	5.8	4.7	2.6	5.0	5.0	5.0
应付账款周转天数	21.0	13.8	8.0	12.0	11.0	10.0
固定资产周转天数	95.8	97.0	70.2	61.6	40.9	34.9
偿债能力						
净负债/股东权益	56.50%	45.56%	-4.98%	-9.71%	-9.49%	-15.91%
EBIT 利息保障倍数	7.0	4.5	7.3	13.3	23.3	48.3
资产负债率	54.91%	49.21%	27.00%	29.45%	32.46%	31.08%

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	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

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

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


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