

安通控股 (600179.SH)

快递物流

评级：买入 维持评级

公司点评

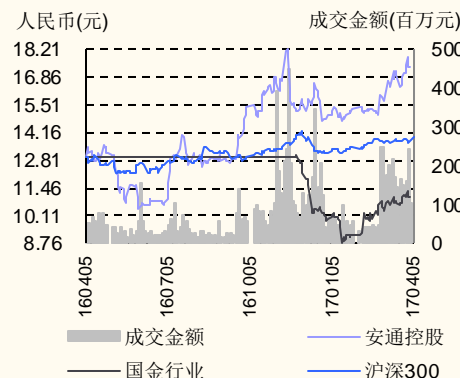
市场价格 (人民币): 17.88 元

## 重组焕发新春，看好多式联运发展

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)	390.00
总市值(百万元)	18,990.86
年内股价最高最低(元)	18.21/10.48
沪深 300 指数	3503.89
上证指数	3270.31



## 相关报告

1. 《内贸集运景气，多式联运延伸产业链-安通控股公司研究》，2017.3.3

## 公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	-0.687	0.500	0.397	0.531	0.707
每股净资产(元)	-0.72	1.80	2.20	2.73	3.43
每股经营性现金流(元)	0.23	0.68	0.70	0.81	1.05
市盈率(倍)	-24.92	29.98	45.01	33.65	25.30
行业优化市盈率(倍)	16.40	16.40	16.40	16.40	16.40
净利润增长率(%)	-12.43%	-249.86%	34.71%	33.75%	33.01%
净资产收益率(%)	95.59%	16.40%	18.10%	19.49%	20.58%
总股本(百万股)	390.00	1,360.71	1,360.71	1,360.71	1,360.71

来源：公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

■ 公司 2016 年实现营业收入 37.98 亿元，同比上升 23.0%；实现归属上市公司股东净利润 4.01 亿元，同比上升 51.3%，合基本每股收益 0.50 元。2016 年度拟不进行利润分配。

## 经营分析

■ **重组焕发新春，业绩改善立竿见影：**2016 年 7 月 13 日，公司完成股权过户手续，安通物流和安盛船务成为了公司的全资子公司，公司的主营业务变为集装箱综合物流服务业务，盈利能力显著增强。公司 2016 年实现归属于上市公司股东的扣非净利润 3.57 亿元，同比增长 36.5%，超出合并时承诺 3.28 亿元近 10%。业绩改善效果明显，公司计划 2017 年实现营业收入增长 30%，预计将继续超出重组时承诺的归母扣非净利润 4.07 元。

■ **多重利好带动收入，规模效应降低成本：**由于京津冀协同发展、“一带一路”等区域战略，区域间商品交换将更为频繁，集装箱物流业更是迎来了千载难逢的发展机遇。2016 年我国规模以上港口完成集装箱吞吐量 2.2 亿标箱，同比增长 3.6%。公司专注内贸集装箱运输，营业收入同比增长 23.0%。成本端，子公司安盛船务在全球集装箱船舶企业中综合运力的排名第 26 位。随着公司运力规模的扩大，有效地实现了规模效应，降低了其物流单位成本。2016 年公司毛利率达到 22.8%，同比上涨 0.75pts。

■ **加快布局多式联运，推动发展潜力：**以集装箱为运输单元的多式联运能够提高运输效率，实现门到门运输，不需换箱，可以有效地降低运输成本，提高运输质量，推动公司集装箱物流业发展潜力。公司预计通过增发等方式，吸收铁路资产进一步布局物流网络，更加深入中国内陆，通过“海铁陆”全方位的运营模式，依托综合物流信息化平台，为客户提供智慧物流解决方案。

## 投资建议

■ 公司专注于内贸集装箱物流服务，是“一带一路”内贸集装箱受益标的，预计内贸集装箱运输将在 2017 年量价齐升。公司有望通过吸收铁路资产形成“海铁路”全方位的多式联运模式，获取物流全产业链价值，提升公司盈利能力。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.40 元、0.53 元、0.71 元，对应 PE 分别为 45 倍、34 倍、25 倍，维持“买入”评级。

## 风险提示

■ 内贸需求下滑，多式联运发展不及预期。

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

黄凡洋 联系人  
(8621)61038274  
huangfanyang@gjzq.com.cn

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,080</b>	<b>866</b>	<b>3,798</b>	<b>4,938</b>	<b>6,172</b>	<b>7,715</b>
增长率		-19.8%	338.3%	30.0%	25.0%	25.0%
<b>主营业务成本</b>	<b>-1,253</b>	<b>-1,010</b>	<b>-2,933</b>	<b>-3,851</b>	<b>-4,814</b>	<b>-6,018</b>
<b>%销售收入</b>	<b>116.0%</b>	<b>116.6%</b>	<b>77.2%</b>	<b>78.0%</b>	<b>78.0%</b>	<b>78.0%</b>
<b>毛利</b>	<b>-173</b>	<b>-144</b>	<b>865</b>	<b>1,086</b>	<b>1,358</b>	<b>1,697</b>
<b>%销售收入</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>22.8%</b>	<b>22.0%</b>	<b>22.0%</b>	<b>22.0%</b>
<b>营业税金及附加</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-8</b>	<b>-11</b>	<b>-14</b>	<b>-17</b>
<b>%销售收入</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.2%</b>
<b>营业费用</b>	<b>-10</b>	<b>-6</b>	<b>-14</b>	<b>-17</b>	<b>-22</b>	<b>-27</b>
<b>%销售收入</b>	<b>0.9%</b>	<b>0.7%</b>	<b>0.4%</b>	<b>0.4%</b>	<b>0.4%</b>	<b>0.4%</b>
<b>管理费用</b>	<b>-68</b>	<b>-97</b>	<b>-121</b>	<b>-158</b>	<b>-198</b>	<b>-247</b>
<b>%销售收入</b>	<b>6.3%</b>	<b>11.2%</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.2%</b>
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>-251</b>	<b>-247</b>	<b>721</b>	<b>900</b>	<b>1,125</b>	<b>1,406</b>
<b>%销售收入</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>19.0%</b>	<b>18.2%</b>	<b>18.2%</b>	<b>18.2%</b>
<b>财务费用</b>	<b>-36</b>	<b>-8</b>	<b>-237</b>	<b>-226</b>	<b>-210</b>	<b>-173</b>
<b>%销售收入</b>	<b>3.4%</b>	<b>0.9%</b>	<b>6.2%</b>	<b>4.6%</b>	<b>3.4%</b>	<b>2.2%</b>
<b>资产减值损失</b>	<b>-5</b>	<b>-18</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>%税前利润</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>
<b>营业利润</b>	<b>-293</b>	<b>-272</b>	<b>481</b>	<b>671</b>	<b>914</b>	<b>1,232</b>
<b>营业利润率</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>12.7%</b>	<b>13.6%</b>	<b>14.8%</b>	<b>16.0%</b>
<b>营业外收支</b>	<b>-15</b>	<b>4</b>	<b>58</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>
<b>税前利润</b>	<b>-308</b>	<b>-268</b>	<b>538</b>	<b>721</b>	<b>964</b>	<b>1,282</b>
<b>利润率</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>14.2%</b>	<b>14.6%</b>	<b>15.6%</b>	<b>16.6%</b>
<b>所得税</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-137</b>	<b>-180</b>	<b>-241</b>	<b>-321</b>
<b>所得税率</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>25.4%</b>	<b>25.0%</b>	<b>25.0%</b>	<b>25.0%</b>
<b>净利润</b>	<b>-308</b>	<b>-268</b>	<b>401</b>	<b>541</b>	<b>723</b>	<b>962</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>-306</b>	<b>-268</b>	<b>401</b>	<b>541</b>	<b>723</b>	<b>962</b>
<b>净利率</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>10.6%</b>	<b>10.9%</b>	<b>11.7%</b>	<b>12.5%</b>

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>净利润</b>	<b>-308</b>	<b>-268</b>	<b>401</b>	<b>541</b>	<b>723</b>	<b>962</b>
<b>非现金支出</b>	<b>89</b>	<b>84</b>	<b>204</b>	<b>341</b>	<b>362</b>	<b>387</b>
<b>非经营收益</b>	<b>36</b>	<b>12</b>	<b>221</b>	<b>-7</b>	<b>-19</b>	<b>-46</b>
<b>营运资金变动</b>	<b>230</b>	<b>262</b>	<b>104</b>	<b>81</b>	<b>40</b>	<b>128</b>
<b>经营活动现金净流</b>	<b>48</b>	<b>90</b>	<b>930</b>	<b>955</b>	<b>1,106</b>	<b>1,430</b>
<b>资本开支</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-494</b>	<b>-355</b>	<b>-356</b>	<b>-358</b>
<b>投资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资活动现金净流</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-490</b>	<b>-356</b>	<b>-356</b>	<b>-358</b>
<b>股权募资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>661</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>债权募资</b>	<b>-176</b>	<b>-284</b>	<b>-178</b>	<b>-559</b>	<b>-719</b>	<b>-111</b>
<b>其他</b>	<b>166</b>	<b>124</b>	<b>-360</b>	<b>-46</b>	<b>-31</b>	<b>-4</b>
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-10</b>	<b>-160</b>	<b>123</b>	<b>-605</b>	<b>-750</b>	<b>-115</b>
<b>现金净流量</b>	<b>38</b>	<b>-70</b>	<b>563</b>	<b>-6</b>	<b>0</b>	<b>958</b>

来源：公司年报、国金证券研究所

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>货币资金</b>	<b>344</b>	<b>23</b>	<b>1,006</b>	<b>1,000</b>	<b>1,000</b>	<b>1,958</b>
<b>应收款项</b>	<b>307</b>	<b>154</b>	<b>904</b>	<b>977</b>	<b>1,221</b>	<b>1,526</b>
<b>存货</b>	<b>114</b>	<b>86</b>	<b>28</b>	<b>37</b>	<b>46</b>	<b>58</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>279</b>	<b>305</b>	<b>344</b>	<b>392</b>
<b>流动资产</b>	<b>782</b>	<b>279</b>	<b>2,217</b>	<b>2,319</b>	<b>2,611</b>	<b>3,933</b>
<b>%总资产</b>	<b>50.0%</b>	<b>27.8%</b>	<b>33.4%</b>	<b>34.0%</b>	<b>36.5%</b>	<b>46.3%</b>
<b>长期投资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>固定资产</b>	<b>782</b>	<b>728</b>	<b>4,034</b>	<b>4,106</b>	<b>4,151</b>	<b>4,173</b>
<b>%总资产</b>	<b>50.0%</b>	<b>72.2%</b>	<b>60.7%</b>	<b>60.3%</b>	<b>58.1%</b>	<b>49.1%</b>
<b>无形资产</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>59</b>	<b>59</b>	<b>59</b>	<b>59</b>
<b>非流动资产</b>	<b>782</b>	<b>728</b>	<b>4,424</b>	<b>4,495</b>	<b>4,540</b>	<b>4,562</b>
<b>%总资产</b>	<b>50.0%</b>	<b>72.2%</b>	<b>66.6%</b>	<b>66.0%</b>	<b>63.5%</b>	<b>53.7%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,564</b>	<b>1,007</b>	<b>6,641</b>	<b>6,814</b>	<b>7,151</b>	<b>8,495</b>
<b>短期借款</b>	<b>352</b>	<b>0</b>	<b>1,382</b>	<b>831</b>	<b>112</b>	<b>0</b>
<b>应付款项</b>	<b>1,110</b>	<b>1,244</b>	<b>976</b>	<b>1,114</b>	<b>1,392</b>	<b>1,740</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>23</b>	<b>23</b>	<b>163</b>	<b>217</b>	<b>271</b>	<b>417</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,484</b>	<b>1,267</b>	<b>2,521</b>	<b>2,161</b>	<b>1,775</b>	<b>2,157</b>
<b>长期贷款</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>74</b>	<b>21</b>	<b>1,673</b>	<b>1,666</b>	<b>1,666</b>	<b>1,666</b>
<b>负债</b>	<b>1,558</b>	<b>1,289</b>	<b>4,194</b>	<b>3,827</b>	<b>3,441</b>	<b>3,824</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>7</b>	<b>-280</b>	<b>2,447</b>	<b>2,987</b>	<b>3,710</b>	<b>4,672</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,564</b>	<b>1,007</b>	<b>6,641</b>	<b>6,814</b>	<b>7,151</b>	<b>8,495</b>

**比率分析**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>每股指标</b>						
<b>每股收益</b>	<b>-0.784</b>	<b>-0.687</b>	<b>0.500</b>	<b>0.397</b>	<b>0.531</b>	<b>0.707</b>
<b>每股净资产</b>	<b>0.018</b>	<b>-0.718</b>	<b>1.798</b>	<b>2.195</b>	<b>2.727</b>	<b>3.433</b>
<b>每股经营现金净流</b>	<b>0.123</b>	<b>0.230</b>	<b>0.683</b>	<b>0.702</b>	<b>0.813</b>	<b>1.051</b>
<b>每股股利</b>	<b>0.000</b>	<b>0.000</b>	<b>0.000</b>	<b>0.000</b>	<b>0.000</b>	<b>0.000</b>
<b>回报率</b>						
<b>净资产收益率</b>	<b>4447.78%</b>	<b>95.59%</b>	<b>16.40%</b>	<b>18.10%</b>	<b>19.49%</b>	<b>20.58%</b>
<b>总资产收益率</b>	<b>-19.55%</b>	<b>-26.59%</b>	<b>6.04%</b>	<b>7.93%</b>	<b>10.11%</b>	<b>11.32%</b>
<b>投入资本收益率</b>	<b>-70.18%</b>	<b>87.69%</b>	<b>14.05%</b>	<b>17.68%</b>	<b>22.08%</b>	<b>22.57%</b>
<b>增长率</b>						
<b>主营业务收入增长率</b>	<b>-34.21%</b>	<b>-19.79%</b>	<b>338.35%</b>	<b>30.00%</b>	<b>25.00%</b>	<b>25.00%</b>
<b>EBIT增长率</b>	<b>N/A</b>	<b>-1.64%</b>	<b>-392.18%</b>	<b>24.77%</b>	<b>25.00%</b>	<b>25.00%</b>
<b>净利润增长率</b>	<b>2994.98%</b>	<b>-12.43%</b>	<b>-249.86%</b>	<b>34.71%</b>	<b>33.75%</b>	<b>33.01%</b>
<b>总资产增长率</b>	<b>-31.51%</b>	<b>-35.61%</b>	<b>559.48%</b>	<b>2.61%</b>	<b>4.94%</b>	<b>18.80%</b>
<b>资产管理能力</b>						
<b>应收账款周转天数</b>	<b>84.2</b>	<b>70.2</b>	<b>27.3</b>	<b>27.0</b>	<b>27.0</b>	<b>27.0</b>
<b>存货周转天数</b>	<b>50.8</b>	<b>36.2</b>	<b>7.1</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>
<b>应付账款周转天数</b>	<b>97.9</b>	<b>163.7</b>	<b>62.5</b>	<b>60.0</b>	<b>60.0</b>	<b>60.0</b>
<b>固定资产周转天数</b>	<b>264.1</b>	<b>305.9</b>	<b>382.6</b>	<b>292.1</b>	<b>230.4</b>	<b>180.6</b>
<b>偿债能力</b>						
<b>净负债/股东权益</b>	<b>116.60%</b>	<b>8.09%</b>	<b>15.39%</b>	<b>-5.67%</b>	<b>-23.94%</b>	<b>-41.89%</b>
<b>EBIT利息保障倍数</b>	<b>-6.9</b>	<b>-32.9</b>	<b>3.0</b>	<b>4.0</b>	<b>5.4</b>	<b>8.1</b>
<b>资产负债率</b>	<b>99.61%</b>	<b>127.96%</b>	<b>63.16%</b>	<b>56.16%</b>	<b>48.12%</b>	<b>45.01%</b>

**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	1	2	4
增持	0	0	1	1	1
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.50	1.33	1.20

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	2017-03-03	买入	15.65	20.00~20.00

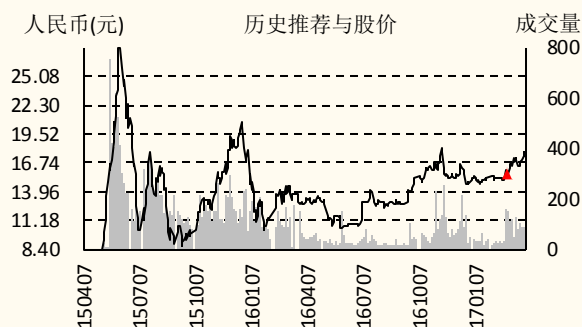
来源：国金证券研究所

**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