



工业 运输

2018-09-24

公司点评报告

增持/首次

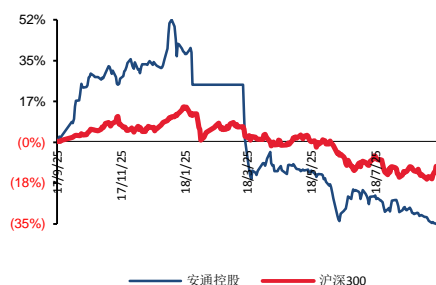
安通控股(600179)

目标价:

昨收盘: 8.57

安通控股(600179), 借助多式联运, 开拓精品路线

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,487/674
总市值/流通(百万元)	12,743/5,773
12 个月最高/最低(元)	28.45/8.57

■ 相关研究报告:

《交运周报_港口环保标准提前执行, 航运成本小幅增加》
--2018/09/02

《交运周报_公路统计年报披露, 全国收费公路结构进一步优化》
--2018/08/27

《深高速(600548), 环保业务盈利贡献正在逐步显现》--2018/08/21

■ 证券分析师: 程志峰

电话: 010-88321701

E-MAIL: chengzf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190513090001

事件: 公司 2018 中期报告显示, 2018 年上半年归属于母公司所有者的净利润为 3.38 亿元, 较上年同期增 48.01%; 营业收入为 46.15 亿元, 较上年同期增 79.80%; 基本每股收益为 0.23 元, 较上年同期增 4.55%。

公司依托覆盖沿海沿江的运输优势, 近年来积极拓展铁路与公路网络。目前以综合物流信息化平台为支撑, 通过加速拓展并对接货运铁路及周边物流场站相关资源, 不断向内陆延伸, 已初步建成了多式联运综合物流网络。公司集装箱船舶运力规模据全球第 17 位, 位居国内贸集装箱物流企业第二位。

■ 水运板块

截止至 2018 年 6 月 30 日, 公司在全国设立海运网点 89 个, 涉及业务口岸 172 个。同时, 得益于运力提升, 公司航线网络挂靠港口增加至 172 个, 内贸箱吞吐量在 74 个主要港口位列前三, 在海口、石湖、黄岛、南沙三期、黄埔老港位居第一。目前, 公司主营国内航线干线 47 条, 国际物流航线 5 条, 国内航线基本覆盖国内主要干线港口。

■ 铁路板块

截止 2018 年 6 月 30 日, 公司已设立铁路网点 22 个, 包括哈尔滨、郑州、西安、贵阳、乌鲁木齐等, 铁路直发业务线超 848 条, 海铁路超 600 条, 涉及业务铁路站点 672 个, 铁路服务覆盖 31 省 155 城市。公司投资参股了北京安铁供应链管理有限责任公司, 以铁路特种箱服务为抓手, 深度开发大宗、化工等客户的高附加值物流项目。值得关注的是, 2017 年报披露海铁联运占铁路板块货量的 33%。

■ 多式联运物流基地

截至 2018 年 6 月 30 日, 公司共设立集拼网点 15 个, 驻场项目 6 个, 质押仓库 11 个, 冷链仓库 7 个。公司拟借增发加速物流基地建设。

■ 公路板块

公司与全国超 1,500 家车队协同合作, 拥有可调配货运拖车资源超 25,000 余辆。合作车队在尾气排放等方面亦需符合国家相关法律法规的规定。



公司各业务板块业绩拆分如下:

单位: 百万	2015	2016	2017	2018. H1
营业收入				
水路	2,724	3,258	4,515	2,802
公路	356	531	1,490	981
铁路	8	9	755	832
营收-合计	3,088	3,798	6,760	4,614
营业成本				
水路	2,040	2,423	3,543	2,285
公路	342	502	1,411	914
铁路	7	8	720	765
成本-合计	2,390	2,933	5,674	3,963
毛利率				
水路	25.09%	25.63%	21.52%	18.46%
公路	3.86%	5.44%	5.26%	6.79%
铁路	8.19%	6.79%	4.66%	8.07%
毛利率-合计	22.60%	22.76%	16.06%	14.11%

■ 投资评级

公司在 2016 年完成重大资产重组时有三年业绩承诺, 而 2016-2017 实际盈利超承诺值 8.88% 和 16.43%。根据已披露的 2018 半年报数据看, 时间过半业绩过半, 我们认为完成第三年业绩承诺是大概率事件。目前, 公司拟增发 32.95 亿用于 2 个多式联运基地建设 (唐山港京唐港区以及泉州港石湖港区) 和购买 10 条 644TEU 船舶, 继续扩大多式联运版图。对于符合物流政策方向的业务拓展, 我们予以看好, 预计未来 3 年归母净利润 (百万) 分别为 788、940、1132, EPS 分别为 0.53、0.63 和 0.76, 对应 PE 分别为 16.2、13.6 和 11.3 倍, 首次覆盖给与 “增持” 评级。

■ 风险提示

工业增速低于预期, 成本增速超出预期, 政府补贴下滑过快。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	6761	11612	13695	16152
(+/-%)	78.01	71.75	17.94	17.94
净利润 (百万元)	552	788	940	1132
(+/-%)	0.38	0.43	0.19	0.20
摊薄每股收益 (元)	0.52	0.53	0.63	0.76
市盈率 (PE)	16.48	16.17	13.56	11.25

资料来源: Wind, 太平洋证券



资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,006	887	1,524	1,797	2,119	营业收入	3,798	6,761	11,612	13,695	16,152
应收和预付款项	1,019	1,549	2,128	2,008	1,894	营业成本	2,933	5,675	10,182	12,009	14,164
存货	28	52	62	74	85	营业税金及附加	8	10	17	20	24
其他流动资产	164	380	679	801	946	销售费用	14	15	51	60	71
流动资产合计	2,217	2,868	4,393	4,679	5,045	管理费用	121	174	242	280	323
长期股权投资	0	16	16	23	24	财务费用	237	191	185	192	182
投资性房地产	0	33	33	33	33	资产减值损失	4	11	12	12	12
固定资产	3,982	4,527	5,304	5,863	6,463	投资收益	0	57	120	120	120
在建工程	53	484	1,075	1,285	1,453	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	41	39	139	229	310	营业利润	481	742	1,042	1,242	1,497
长期待摊费用	18	17	17	17	17	其他非经营损益	58	0	0	0	0
其他非流动资产	355	1,162	1,980	1,980	1,980	利润总额	538	742	1,042	1,242	1,497
资产总计	6,641	8,680	11,901	12,837	13,884	所得税	137	190	253	302	364
短期借款	584	1,009	958	1,118	1,207	净利润	401	552	789	941	1,133
应付和预收款项	1,128	1,476	2,467	2,839	3,303	少数股东损益	0	0	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	401	552	788	940	1,132
其他负债	1,673	2,136	2,094	2,414	2,519	预测指标					
负债合计	4,194	5,681	7,794	7,896	7,916		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	1,062	1,062	1,487	1,487	1,487	毛利率	0.17	0.13	0.07	0.07	0.06
资本公积	556	556	556	556	556	销售净利率	0.11	0.08	0.07	0.07	0.07
留存收益	828	1,380	2,063	2,898	3,925	销售收入增长率	3.38	0.78	0.72	0.18	0.18
归母公司股东权益	2,447	2,999	4,106	4,941	5,968	EBIT 增长率	-3.92	0.23	0.26	0.18	0.18
少数股东权益	0	0	0	0	0	净利润增长率	-2.49	0.38	0.43	0.19	0.20
股东权益合计	2,447	2,999	4,106	4,941	5,968	ROE	0.37	0.20	0.22	0.21	0.21
负债和股东权益	6,641	8,680	11,901	12,837	13,884	ROA	0.10	0.07	0.08	0.08	0.08
现金流量表(百万)						ROIC	0.36	0.18	0.19	0.19	0.22
	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	EPS(X)	0.38	0.52	0.53	0.63	0.76
经营性现金流	940	852	1,089	2,331	2,581	PE(X)	22.68	16.48	16.17	13.56	11.25
投资性现金流	-490	-1,200	-2,139	-1,285	-1,519	PB(X)	3.72	3.04	3.10	2.58	2.14
融资性现金流	131	274	40	-1,465	-787	PS(X)	3.36	1.88	1.10	0.93	0.79
现金增加额	-3	-74	-1,010	-419	275	EV/EBITDA(X)	26.65	22.33	14.77	11.95	9.83

资料来源: WIND, 公司年报, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafli@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。