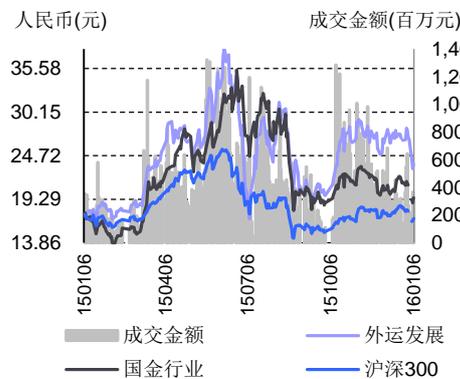


市场价格 (人民币): 23.69 元
目标价格 (人民币): 40.00-45.00 元

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)	905.48
总市值(百万元)	21,450.86
年内股价最高最低(元)	38.00/16.80
沪深 300 指数	3539.81
上证指数	3361.84



相关报告

- 《与招商局战略重组, 进入跨境电商新时代-外运发展公司点评》, 2015.12.30
- 《跨境电商供应链整合者, 快递价值需要重估-外运发展公司研究》, 2015.12.17

国务院推动跨境电商, 公司业务有望加快发展

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.752	0.682	1.050	1.229	1.538
每股净资产(元)	6.15	7.21	7.61	8.84	10.38
每股经营性现金流(元)	0.04	0.04	-0.14	-0.00	-0.01
市盈率(倍)	37.44	41.28	22.57	19.27	15.40
行业优化市盈率(倍)	30.32	56.53	74.89	74.89	74.89
净利润增长率(%)	20.03%	-9.31%	53.92%	17.13%	25.13%
净资产收益率(%)	12.23%	9.46%	13.79%	13.91%	14.82%
总股本(百万股)	905.48	905.48	905.48	905.48	905.48

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 1月6日, 国务院总理李克强主持召开国务院常务会议, 会议部署新设一批跨境电子商务综合试验区, 用新模式为外贸发展提供新支撑。

评论

- 跨境电商成为新的外贸增长点, 受到政策大力支持:** 2015年, 跨境电商出口增速超过30%, 市场采购贸易增幅超过70%, 带动了大量中小微企业出口, 成为新的外贸增长点, 为稳定就业做出了积极贡献。商务部预测, 2016年中国跨境电商进出口贸易额将达6.5万亿元, 未来几年跨境电商占中国进出口贸易比例将会提高到20%, 年增长率将超过30%。预计未来将有更多配套政策推出。
- 跨境电商试点将更大范围推广, 公司将是首选合作伙伴:** 目前, 我国有10个跨境电商试点城市, 分别是上海、重庆、杭州、宁波、郑州、广州、深圳、天津、福州、平潭, 未来试点城市有望增加。公司成立中外运电子商务公司, 引入战略投资者, 进军跨境电商物流。与网易、苏宁、敦煌网等大型平台合作, 业务量增速达到60%, 以其完善的物流网络和综合成本优势, 成为跨境电商企业的首选合作伙伴, 将受益试点推广。
- 与招商局战略重组, 与招商物流和前海自贸区的协同效应值得期待:** 中国外运长航集团以无偿划转方式整体划入招商局集团, 成为其全资子公司。招商局物流在全国70个重要城市建立了干线运输网络, 物流配送可及时送达全国700多个城市, 双方将形成优势互补。招商局牵头打造深圳前海超强自贸区, 目前前海入驻企业数超过20000家, 注册资金达10亿的企业200多家。公司未来能借力前海自贸区拓展跨境电商业务。

投资建议

- 公司近期与日本商社签署战略合作协议, 将设立以经营冷链物流业务为主的合资公司。加上与招商局的强强联合, 受益跨境电商试点城市推广, 盈利能力将逐步提升。建议关注跨境通和焦点科技。

估值

- 公司2015/2016/2017年EPS预测1.05/1.23/1.54元, 当前股价对应PE为23/19/16倍。给予“买入”评级。

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

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)60230235
heguowen@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	3,947	3,901	4,171	4,775	5,577	6,804
增长率		-1.1%	6.9%	14.5%	16.8%	22.0%
主营业务成本	-3,578	-3,528	-3,774	-4,345	-5,056	-6,152
%销售收入	90.7%	90.4%	90.5%	91.0%	90.7%	90.4%
毛利	368	373	397	430	521	652
%销售收入	9.3%	9.6%	9.5%	9.0%	9.3%	9.6%
营业税金及附加	-29	-16	-8	-10	-11	-14
%销售收入	0.7%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-147	-153	-167	-186	-218	-265
%销售收入	3.7%	3.9%	4.0%	3.9%	3.9%	3.9%
管理费用	-196	-206	-221	-248	-294	-359
%销售收入	5.0%	5.3%	5.3%	5.2%	5.3%	5.3%
息税前利润 (EBIT)	-4	-1	2	-14	-2	13
%销售收入	n.a	n.a	0.0%	n.a	n.a	0.2%
财务费用	38	42	46	34	42	58
%销售收入	-1.0%	-1.1%	-1.1%	-0.7%	-0.8%	-0.9%
资产减值损失	1	-3	-203	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	598	671	755	950	1,120	1,380
%税前利润	100.5%	95.3%	124.2%	96.5%	96.2%	94.4%
营业利润	632	709	599	970	1,161	1,452
营业利润率	16.0%	18.2%	14.4%	20.3%	20.8%	21.3%
营业外收支	-38	-5	9	15	3	10
税前利润	594	704	608	985	1,164	1,462
利润率	15.1%	18.1%	14.6%	20.6%	20.9%	21.5%
所得税	-27	-23	9	-34	-51	-69
所得税率	4.5%	3.3%	-1.4%	3.5%	4.4%	4.7%
净利润	568	681	617	950	1,113	1,393
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	567	681	617	950	1,113	1,393
净利率	14.4%	17.5%	14.8%	19.9%	20.0%	20.5%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	1,953	2,233	2,289	2,370	3,295	4,459
应收款项	756	829	958	1,093	1,277	1,557
存货	1	1	4	4	4	5
其他流动资产	173	292	306	330	362	409
流动资产	2,883	3,354	3,558	3,796	4,938	6,430
%总资产	48.0%	52.0%	46.7%	47.8%	53.6%	59.3%
长期投资	2,204	1,943	2,609	2,609	2,609	2,609
固定资产	626	739	982	1,061	1,181	1,317
%总资产	10.4%	11.5%	12.9%	13.4%	12.8%	12.1%
无形资产	227	271	318	318	322	327
非流动资产	3,121	3,095	4,060	4,138	4,272	4,422
%总资产	52.0%	48.0%	53.3%	52.2%	46.4%	40.7%
资产总计	6,004	6,449	7,617	7,934	9,211	10,853
短期借款	28	28	39	0	0	0
应付款项	521	644	792	822	957	1,165
其他流动负债	98	103	111	137	160	196
流动负债	647	775	942	959	1,117	1,361
长期借款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	96	69	116	50	55	60
负债	743	844	1,058	1,009	1,172	1,421
普通股股东权益	5,254	5,567	6,524	6,891	8,004	9,397
少数股东权益	6	38	35	35	35	35
负债股东权益合计	6,004	6,449	7,617	7,934	9,211	10,853

比率分析						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	0.626	0.752	0.682	1.050	1.229	1.538
每股净资产	5.803	6.148	7.206	7.610	8.839	10.378
每股经营现金净流	-0.063	0.036	0.038	-0.143	-0.002	-0.009
每股股利	0.200	0.300	0.400	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	10.79%	12.23%	9.46%	13.79%	13.91%	14.82%
总资产收益率	9.45%	10.56%	8.11%	11.98%	12.09%	12.83%
投入资本收益率	-0.08%	-0.02%	0.02%	-0.20%	-0.02%	0.14%
增长率						
主营业务收入增长率	1.42%	-1.14%	6.91%	14.48%	16.80%	21.99%
EBIT 增长率	-70.30%	-70.04%	#####	#####	-87.76%	-865.95%
净利润增长率	25.41%	20.03%	-9.31%	53.92%	17.13%	25.13%
总资产增长率	8.74%	7.41%	18.12%	4.16%	16.09%	17.83%
资产管理能力						
应收账款周转天数	57.0	66.3	66.6	69.0	69.0	69.0
存货周转天数	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
应付账款周转天数	38.7	45.8	55.4	55.0	55.0	55.0
固定资产周转天数	43.0	61.1	63.5	57.8	52.1	44.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-36.58%	-39.34%	-34.31%	-34.21%	-40.99%	-47.28%
EBIT 利息保障倍数	0.1	0.0	0.0	0.4	0.0	-0.2
资产负债率	12.38%	13.08%	13.89%	12.71%	12.72%	13.09%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	568	681	617	950	1,113	1,393
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	48	54	260	59	66	73
非经营收益	-628	-710	-839	-1,036	-1,123	-1,390
营运资金变动	-45	8	-3	-103	-58	-84
经营活动现金净流	-57	33	34	-129	-2	-9
资本开支	-207	-239	-393	-125	-197	-213
投资	90	-83	23	0	0	0
其他	682	711	706	950	1,120	1,380
投资活动现金净流	565	390	336	825	923	1,167
股权募资	0	32	0	0	0	0
债权募资	-19	-1	11	-30	5	5
其他	-185	-183	-327	-585	0	0
筹资活动现金净流	-205	-151	-315	-615	5	5
现金净流量	303	271	55	81	926	1,163

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	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	2015-12-17	买入	26.89	38.00~40.00
2	2015-12-30	买入	28.15	40.00~45.00

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 20%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
 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%以下。

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作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