

外运发展 (600270.SH)

航空运输行业

评级: 买入 维持评级

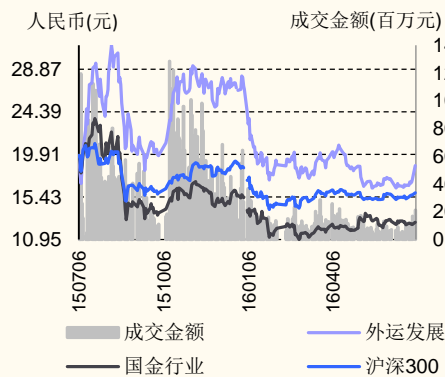
公司点评

市场价格 (人民币): 18.73 元
 目标价格 (人民币): 23.00-25.00 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)	16,959.67
年内股价最高最低(元)	31.37/16.37
沪深 300 指数	3204.70
上证指数	2988.60



相关报告

- 《进军跨境电商, 物流业务协同增加新看点-外运发展公司点评》, 2016.5.2
- 《主业稳健, 跨境电商/整合协同增加新看点-外运发展业绩点评》, 2016.3.23
- 《股东换成强势招商局, 买入看涨期权-外运发展公司研究》, 2016.3.16
- 《国务院推动跨境电商, 公司业务有望加快发展-外运发展公司点评》, 2016.1.7
- 《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

跨境电商物流快速发展, 招商局入主促改革

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.682	1.116	1.028	1.196	1.450
每股净资产(元)	7.21	8.04	8.94	9.47	10.79
每股经营性现金流(元)	0.04	0.06	-0.14	0.11	0.13
市盈率(倍)	28.55	17.45	18.22	15.66	12.92
行业优化市盈率(倍)	16.09	21.41	18.01	18.01	18.01
净利润增长率(%)	-9.31%	63.63%	-7.86%	16.34%	21.21%
净资产收益率(%)	9.46%	13.87%	11.50%	12.64%	13.44%
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

- 目前公司处于可中长期布局的区间, 在此我们再次梳理持续推荐的逻辑。

评论

- 处于中长期布局区间, 低估值+业绩成长空间: 公司股价近日从底部有所上涨, 市值达到 170 亿, 但对应 2016 年的 PE 不到 20 倍, 乐观情况下为 16 倍, 估值处于中长期底部。而公司在手货币资金达到 27 亿, 可供出售金融资产 (国航, 东航与京东方股票) 价值超过 14 亿元, 若考虑此类准现金则实际估值更低。跨境电商业务快速发展, 招商局入主, 未来发展与转型空间较大。
- 内部优化结构, 外部携手大电商, 跨境电商物流大有可为: 公司未来着力发展三大核心业务, 航空货运代理, 专业合同物流, 电商物流。公司参股 50% 的中外运敦豪, 占据中欧快递市场 60% 的市场份额。公司结合传统优势, 进行内部资源优化, 成立电商事业部。同时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。跨境电商逐步进入洗牌阶段, 公司的网络和规模, 具有吸引大电商平台合作的天然优势, 份额将得到提升。2015 年公司与网易考拉合作, 跨境电商物流业务量达 1.1 万吨, 预计 2016 年将有 70% 的增长。预计公司与阿里巴巴, 敦煌网等电商平台深入合作, 并布局海外, 跨境电商物流将持续放量, 未来毛利有望提升到上亿级别。
- 招商局入主, 改革转型蓄势待发: 中外运长航无偿划入招商局集团, 公司大股东变为招商局。目前同在物流领域的招商局物流及外运发展进行并行发展, 预计未来招商局层面将强力整合集团内的物流业务板块。内部良性竞争机制可激发管理层的积极性, 股权激励工作正在进行中, 公司凭借集团强大的资源整合能力及盈利能力, 未来在物流整合方面将迈出实质性的步伐。

投资建议

- 预计公司 2016-2018 年 EPS 为 1.03/1.20/1.45 元/股。当前估值处于历史底部, 考虑中外运敦豪稳健发展, 公司专注跨境电商物流, 招商局的强大资源整合能力, 公司未来有望脱胎换骨发展, 予以“买入”评级。

风险提示

- 欧元升值影响中外运敦豪盈利, 跨境电商物流发展与物流业务整合存在不确定性等。

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

苏宝亮 分析师 SAC 执业编号: S1130516010003
 (8610)66216815
 subaoliang@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)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	3,901	4,171	4,353	4,612	5,076	5,713	货币资金	2,233	2,289	2,702	3,316	3,621	4,644
增长率	6.9%	6.9%	4.4%	6.0%	10.1%	12.5%	应收款项	829	958	989	1,056	1,162	1,308
主营业务成本	-3,528	-3,774	-3,968	-4,195	-4,601	-5,162	存货	1	4	4	3	4	4
%销售收入	90.4%	90.5%	91.2%	90.9%	90.6%	90.4%	其他流动资产	292	306	156	161	177	198
毛利	373	397	384	418	475	551	流动资产	3,354	3,558	3,850	4,536	4,963	6,154
%销售收入	9.6%	9.5%	8.8%	9.1%	9.4%	9.6%	%总资产	52.0%	46.7%	45.7%	49.6%	51.1%	55.8%
营业税金及附加	-16	-8	-8	-9	-10	-11	长期投资	1,943	2,609	2,972	2,973	2,972	2,972
%销售收入	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	739	982	1,080	1,202	1,339	1,466
营业费用	-153	-167	-168	-180	-198	-223	%总资产	11.5%	12.9%	12.8%	13.1%	13.8%	13.3%
%销售收入	3.9%	4.0%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	无形资产	271	318	442	430	433	436
管理费用	-206	-221	-221	-240	-268	-302	非流动资产	3,095	4,060	4,572	4,607	4,746	4,875
%销售收入	5.3%	5.3%	5.1%	5.2%	5.3%	5.3%	%总资产	48.0%	53.3%	54.3%	50.4%	48.9%	44.2%
息税前利润 (EBIT)	-1	2	-13	-11	-1	15	资产总计	6,449	7,617	8,422	9,143	9,709	11,029
%销售收入	n.a	0.0%	n.a	n.a	n.a	0.3%	短期借款	28	39	48	0	0	0
财务费用	42	46	41	61	72	86	应付款项	644	792	835	793	871	977
%销售收入	-1.1%	-1.1%	-0.9%	-1.3%	-1.4%	-1.5%	其他流动负债	103	111	124	248	260	278
资产减值损失	-3	-203	0	0	0	0	流动负债	775	942	1,008	1,041	1,131	1,256
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	671	755	997	893	1,019	1,222	其他长期负债	69	116	125	0	0	0
%税前利润	95.3%	124.2%	98.7%	94.4%	92.7%	91.7%	负债	844	1,058	1,133	1,041	1,131	1,257
营业利润	709	599	1,025	942	1,090	1,323	普通股股东权益	5,570	6,524	7,283	8,096	8,571	9,766
营业利润率	18.2%	14.4%	23.5%	20.4%	21.5%	23.2%	少数股东权益	36	35	6	6	6	6
营业外收支	-5	9	-14	3	10	10	负债股东权益合计	6,449	7,617	8,422	9,143	9,709	11,029
税前利润	704	608	1,010	945	1,100	1,333	比率分析						
利润率	18.1%	14.6%	23.2%	20.5%	21.7%	23.3%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-23	9	0	-14	-16	-20	每股指标						
所得税率	3.3%	-1.4%	0.0%	1.5%	1.5%	1.5%	每股收益	0.752	0.682	1.116	1.028	1.196	1.450
净利润	681	617	1,010	931	1,083	1,313	每股净资产	6.151	7.206	8.043	8.941	9.466	10.786
少数股东损益	0	-1	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.036	0.038	0.060	-0.138	0.106	0.130
归属于母公司的净利润	681	617	1,010	931	1,083	1,313	每股股利	0.120	0.160	0.160	0.130	0.130	0.130
净利率	17.5%	14.8%	23.2%	20.2%	21.3%	23.0%	回报率						
							净资产收益率	12.22%	9.46%	13.87%	11.50%	12.64%	13.44%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	10.56%	8.11%	12.00%	10.18%	11.16%	11.90%
净利润	681	617	1,010	931	1,083	1,313	投入资本收益率	-0.02%	0.02%	-0.18%	-0.14%	-0.01%	0.15%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	54	260	64	66	73	81	主营业务收入增长率	-1.14%	6.91%	4.36%	5.96%	10.06%	12.55%
非经营收益	-710	-839	-1,035	-1,015	-1,029	-1,232	EBIT 增长率	-70.04%	-218%	-937%	-13.31%	-88.66%	-1291%
营运资金变动	8	-3	16	-107	-32	-43	净利润增长率	20.03%	-9.31%	63.63%	-7.86%	16.34%	21.21%
经营活动现金净流	33	34	54	-125	96	118	总资产增长率	7.45%	18.12%	10.56%	8.57%	6.18%	13.60%
资本开支	-239	-393	-437	-98	-202	-200	资产管理能力						
投资	-83	23	305	-1	0	0	应收账款周转天数	66.3	66.6	67.4	69.0	69.0	69.0
其他	711	706	814	893	1,019	1,222	存货周转天数	0.1	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
投资活动现金净流	390	336	682	794	817	1,022	应付账款周转天数	45.8	55.4	60.8	55.0	55.0	55.0
股权募资	32	0	40	0	-490	0	固定资产周转天数	61.1	63.5	66.4	65.9	62.5	57.3
债权募资	-1	11	4	-53	0	1	偿债能力						
其他	-183	-327	-376	-1	-118	-118	净负债/股东权益	-39.34%	-34.31%	-36.41%	-40.92%	-42.21%	-47.51%
筹资活动现金净流	-151	-315	-332	-55	-608	-117	EBIT 利息保障倍数	0.0	0.0	0.3	0.2	0.0	-0.2
现金净流量	271	55	404	614	305	1,023	资产负债率	13.08%	13.89%	13.45%	11.39%	11.65%	11.39%

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
3	2016-01-07	买入	23.69	40.00~45.00
4	2016-03-16	买入	18.17	22.00~25.00
5	2016-03-23	买入	19.47	23.00~25.00
6	2016-05-02	买入	18.38	23.00~25.00

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