

华鹏飞 (300350.SZ) 其它运输行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

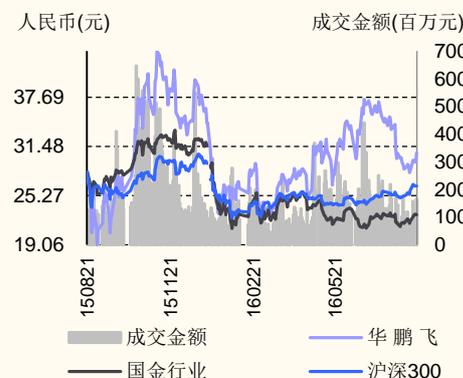
市场价格(人民币): 30.67元

博韩伟业提升业绩, 拟现金收购宏图创展 51% 股权

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)	80.46
总市值(百万元)	9,092.64
年内股价最高最低(元)	43.50/19.06
沪深 300 指数	3365.02



相关报告

1. 《围绕大物流战略, 打造移动信息化服务企业-华鹏飞公司研究报告》, 2016.8.15
2. 《小市值大行业, 物联网时代最受益品种-华鹏飞公司点评》, 2016.5.30
3. 《博韩伟业提升业绩, “大物流”战略积极推进-华鹏飞年报一季报点...》, 2016.4.24
4. 《积极进军物联网, 打造闭环生态圈-华鹏飞公司深度研究》, 2016.2.4

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

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.356	0.288	0.537	0.654	0.759
每股净资产(元)	4.92	5.84	6.32	6.93	7.64
每股经营性现金流(元)	-0.38	0.65	0.43	0.61	0.72
市盈率(倍)	55.40	119.77	57.16	46.86	40.39
行业优化市盈率(倍)	29.22	50.43	42.33	42.33	42.33
净利润增长率(%)	0.74%	176.84%	86.44%	21.96%	16.02%
净资产收益率(%)	7.23%	4.93%	8.49%	9.45%	9.94%
总股本(百万股)	86.67	296.47	296.47	296.47	296.47

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司公告 2016 年半年度报告。报告期内, 公司实现营业收入 2.81 亿元, 同比减少 16.61%, 归属于上市公司股东的净利润 3455.40 万元, 同比增长 127.73%, 每股收益 0.12 元, 同比增长 33.33%。

评论

- **排除德马科的影响, 公司收入同比增长 16.5%, 利润增长来自博韩伟业并表:** 收入同比有所下滑, 主要因为 2015 年 11 月, 公司出售了原控股子公司深圳市德马科智能机械有限公司 85% 股权, 本报告期该公司的业绩不再纳入公司合并范围。而德马科 2015 年上半年的营业收入为 9570 万元, 如果排除德马科的影响, 今年上半年公司营业收入同比增长 16.5%。报告期内, 博韩伟业实现扣非后归母净利润约 3260 万元, 完成今年利润承诺的 24%, 主要原因是博韩伟业涉及的软件开发及工程项目相关业务主要在下半年结项。
- **收购博韩伟业, 拓展多行业企业级移动信息化运营服务:** 全资子公司博韩伟业是企业级移动信息化领军企业, 为物流、快递等领域客户提供物联网综合运营服务。博韩伟业主要采取终端收费, 兼营软件外包, 为最大客户 EMS 运营近 10 万台 PDA 终端, EMS 贡献了博韩伟业 60% 以上的营业收入。博韩伟业承诺 2016-2017 净利润达到 1.35 亿元、1.56 亿元。预计公司将外延式扩张, 切入三通一达等物流巨头, 并积极切入医疗、快消品、电商与农业等领域, 市场拓展空间巨大。移动医疗方面, 博韩伟业将四川作为移动护士站首发地, 率先与四川电信合作, 目前公司已经签约了 300 多家医院, 推广区域已经从四川向河南、湖南及沈阳等地延展。
- **积极拓展大物流产业信息化, 博韩伟业拟现金收购宏图创展 51% 股权:** 近日, 博韩伟业拟通过支付现金方式收购辽宁宏图创展测绘勘察有限公司 51% 的股权。宏图创展是一家专业的测绘地理信息技术企业, 将协助公司在物联网、智慧城市、智慧管理等方向发展, 同时提升盈利水平。交易对手承诺宏图创展 2016-2018 年度税后净利润分别不低于 6000 万元、7200 万和 8640 万元。交易对价初步定为不低于宏图创展承诺的 2016 年度税后净利润的 11 倍, 即不低于 6.6 亿元。
- **参股赛富科技, 拓展供应链金融业务:** 2015 年我国供应链服务市场规模超

过 1.5 万亿美元，未来五年仍将保持 15%左右的增速。公司通过自营及参股的方式（设立了 2 家子公司，华鹏飞供应链和华飞供应链，并继续持有赛富科技 16.43%股权），以物流、交易环节闭环管理为依托，有序为客户上、下游中小企业提供供应链金融服务。

投资建议

- 公司传统主业发展稳定，收购博韩伟业拓展多行业企业级移动信息化运营服务，拟现金收购宏图创展 51%股权，“大物流”战略积极推进。预计 2016-2018 年 EPS 为 0.54、0.65、0.76 元。

风险

- 新行业拓展进度低于预期，整合不达预期等。

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	405	680	777	962	1,067	1,191	货币资金	221	163	188	212	257	341
增长率		67.8%	14.3%	23.8%	10.8%	11.6%	应收款项	325	429	453	530	567	607
主营业务成本	-310	-559	-585	-678	-743	-825	存货	18	18	54	56	61	68
%销售收入	76.5%	82.2%	75.3%	70.4%	69.7%	69.3%	其他流动资产	20	53	20	21	23	25
毛利	95	121	192	285	324	366	流动资产	584	663	714	818	908	1,041
%销售收入	23.5%	17.8%	24.7%	29.6%	30.3%	30.7%	%总资产	85.5%	83.9%	33.4%	36.2%	37.8%	39.8%
营业税金及附加	-4	-4	-3	-3	-3	-4	长期投资	3	20	78	78	78	78
%销售收入	0.9%	0.6%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	74	73	200	213	254	320
营业费用	-19	-26	-29	-36	-38	-42	%总资产	10.8%	9.3%	9.4%	9.4%	10.6%	12.2%
%销售收入	4.7%	3.9%	3.7%	3.7%	3.6%	3.5%	无形资产	18	17	1,125	1,126	1,129	1,131
管理费用	-29	-44	-63	-77	-84	-93	非流动资产	99	127	1,426	1,443	1,496	1,574
%销售收入	7.0%	6.5%	8.1%	8.0%	7.9%	7.8%	%总资产	14.5%	16.1%	66.6%	63.8%	62.2%	60.2%
息税前利润 (EBIT)	44	46	98	169	198	228	资产总计	684	790	2,141	2,261	2,404	2,615
%销售收入	10.9%	6.8%	12.5%	17.6%	18.5%	19.1%	短期借款	191	225	186	116	46	10
财务费用	-8	-12	-14	-6	-2	2	应付款项	40	86	134	155	170	188
%销售收入	2.1%	1.8%	1.8%	0.6%	0.1%	-0.2%	其他流动负债	33	39	30	50	54	59
资产减值损失	-11	-8	-2	0	0	0	流动负债	264	351	350	321	271	257
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	25	25	25	25
投资收益	0	1	12	7	8	10	其他长期负债	2	1	22	25	35	45
%税前利润	n.a	1.5%	11.5%	3.6%	3.7%	3.9%	负债	266	351	397	371	330	327
营业利润	24	26	94	170	204	240	普通股股东权益	405	426	1,730	1,874	2,054	2,264
营业利润率	6.0%	3.9%	12.1%	17.7%	19.2%	20.1%	少数股东权益	13	12	13	16	20	24
营业外收支	13	15	9	10	15	15	负债股东权益合计	684	790	2,141	2,261	2,404	2,615
税前利润	37	41	103	180	219	255	比率分析						
利润率	9.3%	6.1%	13.2%	18.7%	20.6%	21.4%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-6	-8	-15	-18	-22	-25	每股指标						
所得税率	16.7%	20.2%	14.5%	10.0%	10.0%	10.0%	每股收益	0.353	0.356	0.288	0.537	0.654	0.759
净利润	31	33	88	162	198	229	每股净资产	4.668	4.917	5.836	6.323	6.927	7.636
少数股东损益	1	2	2	3	4	4	每股经营现金净流	-0.699	-0.385	0.649	0.431	0.610	0.718
归属于母公司的净利润	31	31	85	159	194	225	每股股利	0.070	0.000	0.000	0.050	0.050	0.050
净利率	7.6%	4.5%	11.0%	16.5%	18.2%	18.9%	回报率						
							净资产收益率	7.56%	7.23%	4.93%	8.49%	9.45%	9.94%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	4.48%	3.90%	3.99%	7.03%	8.07%	8.61%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	6.04%	5.55%	4.24%	7.44%	8.22%	8.74%
净利润	31	33	88	162	198	229	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	-2.38%	67.81%	14.32%	23.85%	10.84%	11.62%
非现金支出	22	23	48	24	27	32	EBIT 增长率	-19.50%	4.65%	111.02%	73.42%	16.95%	15.25%
非经营收益	8	10	4	-6	-18	-22	净利润增长率	-22.75%	0.74%	176.84%	86.44%	21.96%	16.02%
营运资金变动	-122	-99	52	-53	-26	-26	总资产增长率	24.13%	15.55%	171.04%	5.63%	6.29%	8.78%
经营活动现金净流	-61	-33	192	128	181	213	资产管理能力						
资本开支	-20	-20	-81	-32	-60	-90	应收账款周转天数	196.3	171.7	143.7	140.0	135.0	130.0
投资	-3	-17	-354	0	0	0	存货周转天数	10.6	11.8	22.5	30.0	30.0	30.0
其他	-1	0	1	7	8	10	应付账款周转天数	8.2	11.2	10.0	10.0	10.0	10.0
投资活动现金净流	-24	-37	-433	-25	-52	-80	固定资产周转天数	66.5	39.5	94.0	77.1	80.0	82.7
股权募资	8	0	328	0	0	0	偿债能力						
债权募资	71	34	-18	-70	-64	-31	净负债/股东权益	-7.27%	14.06%	1.33%	-3.79%	-8.97%	-13.38%
其他	2	-34	-33	-9	-20	-18	EBIT 利息保障倍数	5.3	3.9	6.9	30.3	130.9	-126.9
筹资活动现金净流	81	0	277	-78	-84	-49	资产负债率	38.89%	44.49%	18.56%	16.39%	13.74%	12.50%
现金净流量	-3	-70	36	24	45	84							

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	2016-02-04	买入	26.60	33.00~35.00
2	2016-04-24	买入	25.33	N/A
3	2016-05-30	买入	32.05	39.00~40.00
4	2016-08-15	买入	29.76	35.00~40.00

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