

大杨创世 (600233.SH) 陆上运输行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

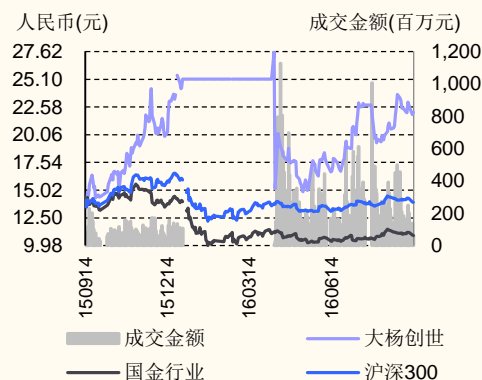
市场价格(人民币): 22.10元

圆通借壳获证监会核准批复, 成就民营快递第一股

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)	330.00
总市值(百万元)	7,293.00
年内股价最高最低(元)	27.64/13.51
沪深300指数	3260.33
上证指数	3023.51



相关报告

- 《圆通借壳方案过会, 艾迪西与新海股份有望估值修复-大杨创世公司...》, 2016.8.1
- 《具有比价优势, 市值成长空间更大-大杨创世公司点评》, 2016.7.8
- 《圆通速递借壳预案公布, 阿里系持股近18%-大杨创世公司研究》, 2016.4.27

沙沫

联系人
(8621)60230253
shamo@gjzq.com.cn

苏宝亮

分析师 SAC 执业编号: S1130516010003
(8610)66216815
subaoliang@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)	0.037	0.044	0.391	0.471	0.554
每股净资产(元)	6.31	6.48	1.66	2.08	2.59
每股经营性现金流(元)	0.35	0.62	0.53	0.72	0.84
市盈率(倍)	303.98	568.88	52.89	43.86	37.30
行业优化市盈率(倍)	28.34	56.27	47.78	47.78	47.78
净利润增长率(%)	-80.76%	19.90%	15027.90%	20.58%	17.58%
净资产收益率(%)	0.58%	0.68%	23.52%	22.63%	21.42%
总股本(百万股)	165.00	165.00	2,821.23	2,821.23	2,821.23

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2016年9月13日, 大杨创世收到中国证券监督管理委员会《关于核准大连大杨创世股份有限公司重大资产重组及向上海圆通蛟龙投资发展(集团)有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》, 批复自下发之日起12个月内有效。

经营分析

- 圆通借壳预案:** (1) 公司拟将全部资产和负债以现金支付方式出售予蛟龙集团、云锋新创, 交易作价12.34亿元。(2) 公司拟通过发行股份收购圆通速递100%股权, 发行价格7.72元/股, 共计发行22.67亿股, 交易作价175亿元。(3) 公司拟向7名特定对象非公开发行股票募集配套资金不超过23亿元, 发行价格10.25元/股, 共计发行2.24亿股。(4) 圆通速递承诺2016-2018年扣非净利润分别不低于11.01亿元、13.33亿元、15.53亿元。(5) 本次交易完成后, 圆通速递将成为公司的全资子公司, 圆通速递的实际控制人喻会蛟、张小娟夫妇将成为公司的实际控制人, 本次交易构成借壳上市。

- 圆通借壳大杨创世获批, 其它快递企业借壳进程有望提速:** 大杨创世, 4月19日收到证监会受理通知书, 5月20日收到证监会一次反馈意见通知书, 6月3日公告反馈意见的回复, 7月8日收到证监会二次反馈意见通知书, 7月12日公告二次反馈意见的回复, 7月28日借壳方案获证监会审核通过, 9月13日收到核准批复。圆通历经数月成功过会, 将消解市场对加盟制的三通一达上市风险的担忧, 也将成为示范案例。我们认为, 快递作为国家大力支持, 促进经济发展和解决就业的行业, 借壳风险极小, 其它快递企业借壳上市的进程有望提速。

- 圆通相对竞争优势显著, 率先上市获得先发优势:** 圆通在行业竞争中有其特有的竞争优势: 圆通终端网点规模领先, 2015年快递业务量行业第一, 阿里系持股约18%, 持久助力公司业务发展, 而加速航空机队建设, 至2020年计划拥有32架全货机机队, 反映了公司的战略前瞻性和管理层的广阔视野。2016年5月19日, 圆通速递正式启动“大众创业, 天下加盟”项目。该加盟模式可以使公司的快递服务进一步下沉至社区, 有效的解决快递最后一公里问题; 同时可以直面终端客户, 吸取更多业务流量。近日, 圆通速递启动“闪电行动”, 深入布局同城配市场, 瞄准线上商超、商务零散订单、

门店 O2O、保单配送、即拿即送等五大类业务。此次圆通率先上市融资，将取得先发优势。配套募资完成后，公司将在信息系统、分拣中心和航空机队上稳步投资，向快递第一梯队迈进。随着系统硬件的投入，公司将推出多层次的产品及服务体系，同时向综合物流集成商迈进。

投资建议

- 圆通借壳方案获批，成为民营快递借壳上市示范案例，艾迪西、新海股份及鼎泰新材不过会风险降低，将陆续拿到批文，实现转型发展。圆通终端网点规模领先，2015 年快递业务量行业第一，阿里系持股约 18%，加速航空机队建设，积极开拓新业态，具备成长空间。
- 保守预测圆通 2016-2018 年 EPS 为 0.39、0.47、0.55 元/股。若假设今年 10 月完成交易，则预计 EPS 为 0.12 元/股。

风险

- 网购增速放缓，快递行业增速放缓，行业竞争激烈导致毛利率下滑等。

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	808	919	908	18,901	25,344	32,349	货币资金	322	303	327	2,050	2,857	4,135
增长率		13.6%	-1.2%	1982.1%	34.1%	27.6%	应收款项	116	112	105	378	472	558
主营业务成本	-593	-722	-704	-16,695	-22,611	-29,103	存货	230	308	256	23	31	40
%销售收入	73.4%	78.5%	77.5%	88.3%	89.2%	90.0%	其他流动资产	489	470	468	2,548	2,702	2,822
毛利	215	197	204	2,205	2,733	3,247	流动资产	1,157	1,193	1,155	4,999	6,061	7,555
%销售收入	26.6%	21.5%	22.5%	11.7%	10.8%	10.0%	%总资产	85.4%	80.1%	75.9%	57.6%	57.3%	59.5%
营业税金及附加	-6	-4	-6	-38	-48	-61	长期投资	38	99	191	191	191	191
%销售收入	0.7%	0.4%	0.6%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	140	151	138	1,486	2,200	2,710
营业费用	-79	-95	-102	-81	-101	-123	%总资产	10.3%	10.2%	9.1%	17.1%	20.8%	21.3%
%销售收入	9.8%	10.3%	11.3%	0.4%	0.4%	0.4%	无形资产	17	18	19	1,759	1,866	1,968
管理费用	-54	-55	-57	-548	-710	-841	非流动资产	198	296	367	3,686	4,517	5,138
%销售收入	6.7%	6.0%	6.2%	2.9%	2.8%	2.6%	%总资产	14.6%	19.9%	24.1%	42.4%	42.7%	40.5%
息税前利润 (EBIT)	76	43	40	1,538	1,874	2,221	资产总计	1,355	1,489	1,523	8,685	10,578	12,693
%销售收入	9.4%	4.6%	4.4%	8.1%	7.4%	6.9%	短期借款	0	8	20	0	0	0
财务费用	4	9	20	-185	-220	-259	应付款项	59	104	79	2,000	2,441	2,879
%销售收入	-0.5%	-1.0%	-2.2%	1.0%	0.9%	0.8%	其他流动负债	60	103	112	537	626	701
资产减值损失	1	-1	-4	0	0	0	流动负债	119	216	212	2,537	3,067	3,580
公允价值变动收益	0	1	1	0	0	0	长期贷款	0	0	0	100	200	300
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	0	2	1	1,100	1,150	1,200
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	119	217	213	3,737	4,417	5,080
营业利润	81	52	57	1,353	1,653	1,962	普通股股东权益	1,021	1,041	1,070	4,688	5,876	7,298
营业利润率	10.0%	5.6%	6.2%	7.2%	6.5%	6.1%	少数股东权益	215	231	240	260	285	315
营业外收支	3	0	2	50	40	30	负债股东权益合计	1,355	1,489	1,523	8,685	10,578	12,693
税前利润	84	52	59	1,403	1,693	1,992	比率分析						
利润率	10.4%	5.7%	6.5%	7.4%	6.7%	6.2%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-30	-25	-26	-281	-339	-398	每股指标						
所得税率	35.5%	47.3%	44.9%	20.0%	20.0%	20.0%	每股收益	0.191	0.037	0.044	0.391	0.471	0.554
净利润	54	27	32	1,123	1,355	1,593	每股净资产	6.187	6.309	6.485	1.662	2.083	2.587
少数股东损益	22	21	25	20	25	30	每股经营现金净流	0.533	0.352	0.620	0.527	0.718	0.837
归属于母公司的净利润	32	6	7	1,103	1,330	1,563	每股股利	0.150	0.100	0.000	0.050	0.050	0.050
净利率	3.9%	0.7%	0.8%	5.8%	5.2%	4.8%	回报率						
							净资产收益率	3.09%	0.58%	0.68%	23.52%	22.63%	21.42%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	2.33%	0.41%	0.48%	12.70%	12.57%	12.32%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	3.98%	1.75%	1.64%	24.38%	23.56%	22.45%
净利润	77	70	70	1,123	1,355	1,593	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	-5.57%	13.62%	-1.17%	1982.06%	34.09%	27.64%
非现金支出	34	36	39	97	179	188	EBIT 增长率	-38.72%	-44.07%	-7.00%	3781.95%	21.79%	18.55%
非经营收益	-25	-52	-62	150	217	282	净利润增长率	-37.64%	-80.76%	19.90%	15027.90%	20.58%	17.58%
营运资金变动	2	4	55	116	274	298	总资产增长率	-0.81%	9.91%	2.25%	470.36%	21.80%	19.99%
经营活动现金净流	88	58	102	1,485	2,025	2,361	资产管理能力						
资本开支	-23	-83	-19	-3,364	-970	-780	应收账款周转天数	62.7	43.3	42.0	3.3	3.0	2.7
投资	1,668	2,343	2,471	0	0	0	存货周转天数	131.8	136.1	146.4	0.5	0.5	0.5
其他	10	51	53	0	0	0	应付账款周转天数	23.2	29.4	38.0	27.0	24.0	22.0
投资活动现金净流	1,655	2,311	2,504	-3,364	-970	-780	固定资产周转天数	62.9	60.2	55.6	22.9	20.2	17.0
股权募资	0	8	0	2,656	0	0	偿债能力						
债权募资	0	8	12	1,180	150	150	净负债/股东权益	-26.93%	-23.74%	-31.89%	-41.67%	-44.93%	-51.83%
其他	-69	-32	-21	-234	-398	-453	EBIT 利息保障倍数	-20.6	-4.7	-2.0	8.3	8.5	8.6
筹资活动现金净流	-69	-15	-10	3,602	-248	-303	资产负债率	8.79%	14.60%	13.97%	43.03%	41.76%	40.02%
现金净流量	1,674	2,355	2,596	1,724	806	1,278							

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-04-27	增持	17.71	20.00~22.00
2	2016-07-08	买入	20.67	N/A
3	2016-08-01	买入	21.94	24.00~26.00

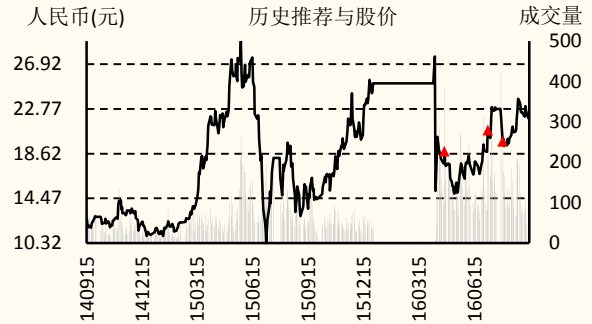
来源：国金证券研究所

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