

艾迪西 (002468.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): 37.39元

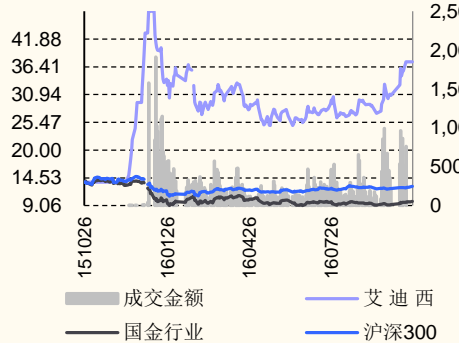
申通借壳获证监会通过, 股价压制因素消除

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)	331.78
总市值(百万元)	12,405.10
年内股价最高最低(元)	47.34/13.71
沪深300指数	3367.58
深证成指	10842.64

人民币(元) 成交金额(百万元)



相关报告

- 《比价优势显现, 有望迎来估值修复-艾迪西公司研究》, 2016.8.26
- 《轻资产模式打造规模优势, 多管齐下塑造品牌效应-艾迪西公司点评》, 2016.7.27
- 《申通快递借壳上市, 成就快递第一股-艾迪西公司研究》, 2015.12.28

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)	0.025	0.012	0.772	0.971	1.169
每股净资产(元)	2.19	2.19	14.20	15.17	16.34
每股经营性现金流(元)	0.11	0.46	0.92	0.96	1.14
市盈率(倍)	580.71	3,357.51	48.46	38.52	31.98
行业优化市盈率(倍)	29.22	50.43	38.71	38.71	38.71
净利润增长率(%)	-6.73%	-53.58%	30423.50%	25.83%	20.43%
净资产收益率(%)	1.15%	0.53%	5.43%	6.40%	7.16%
总股本(百万股)	331.78	331.78	1,529.78	1,529.78	1,529.78

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 艾迪西 10月24日公告, 公司重大资产重组事项获得证监会有条件通过。公司股票自10月25日开始复牌。

经营分析

- 申通重组方案顺利过会, 股价压制因素消除:** 公司于2015年12月2日首次公告借壳预案, 是民营快递企业中第一家。2016年5月24日收到证监会受理通知书, 6月29日收到证监会一次反馈通知书, 7月19日公告反馈意见回复, 10月24日获证监会审核通过。申通重组方案历经10个月如期顺利过会, 将解除市场前期对于其是否能顺利过会的担忧, 股价压制因素消除。
- 短期多重因素催化快递板块, 长期快递行业将产生巨头:** 短期来看, 双十一及圣诞节电商购物高峰的到来, 将刺激快递业务量激增, 提振整体快递板块。我们保守估计今年双十一当天天猫淘宝交易额突破1200亿元, 同增40%; 双十一期间快递业务量大概率突破10亿件, 11月快递业务量达到40亿件, 同比增加60%, 将创造快递史上单月业务量最高的记录。长期来看, 快递行业拥有标准化及海量产品的特点, 行业性质决定其将催生大市值巨头。申通快递作为电商快递第一梯队, 短期有望受益于电商购物高峰带来的业务量激增, 长期来讲具备巨大的改善空间。
- 加盟+直营模式打造规模优势, 多管齐下塑造品牌效应:** 申通作为国内最早的民营快递之一, 其以加盟轻资产模式建立大规模终端网点, 同时逐步将重要节点转运中心及干线网络收归直营以保障管理效率及服务质量; 公司把握行业发展趋势, “向下、向西、向外”延伸网络; 逐步推出时效性产品以优化产品结构, 构建品牌优势; 未来也将借助干线网络和分拣中心迭代高附加值的快递物流产品, 逐步提升净利润水平; 探索电商产业链, 欲实现“产、供、销、运”一体化; 规模效应及快递智能化提升公司未来盈利能力。
- 2016中国快递上市元年, 10月迎来重要节点:** 2016年“三通一达”及顺丰纷纷踏足资本市场, 而10月份共同迎来关键节点。10月11日, 顺丰借壳获证监会有条件通过; 10月17日, 中通速递正式开启全球路演, 预计10月末在纽交所敲钟上市; 10月20日, 圆通速递在上交所敲钟开市, 完成上市进程; 10月24日, 申通快递借壳获证监会有条件通过。快递企业借助资本市场进行转型升级, 我们认为快递行业竞争格局将发生改变, 未来快递企

业网络的广度和深度、信息化水平及供应链管理能力将是竞争的核心要素。

投资建议

- 我们保守预计 2016-18 年公司 EPS 为 0.77/0.97/1.17 元/股。(为方便对比, 2016 年预测采用申通全年数据) 目前圆通速递市值约 990 亿, 新海股份(韵达) 市值约 600 亿, 艾迪西(申通) 市值约 600 亿, 2016 年承诺利润分别为 11、11.3 及 11.7 亿元, 对应 2016 年承诺利润的 PE 分别为 90 倍、53 倍、51 倍。艾迪西现估值偏低, 具有比价优势, 过会后股价压制因素消除, 有望迎来估值明显修复。预计目前公司市值针对实际利润 PE 估值约为 35 倍, 仍有 30% 左右的上涨空间。给予“买入”评级。

风险

- 快递行业整体增速放缓, 快递行业竞争激烈, 公司高净利率无法维持

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	1,456	1,716	1,447	10,026	12,036	13,415	货币资金	171	202	293	3,915	4,544	4,884
增长率		17.9%	-15.7%	593.0%	20.1%	11.4%	应收款项	351	392	312	1,101	1,321	1,473
主营业务成本	-1,244	-1,479	-1,247	-8,229	-9,844	-10,811	存货	362	373	340	56	67	74
%销售收入	85.4%	86.2%	86.2%	82.1%	81.8%	80.6%	其他流动资产	59	66	49	916	1,029	1,137
毛利	212	237	199	1,796	2,193	2,604	流动资产	944	1,034	994	5,989	6,963	7,568
%销售收入	14.6%	13.8%	13.8%	17.9%	18.2%	19.4%	%总资产	61.0%	63.8%	63.3%	25.4%	27.4%	27.5%
营业税金及附加	-2	-3	-4	-30	-36	-40	长期投资	0	0	0	180	200	220
%销售收入	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	492	475	444	1,003	1,833	3,211
营业费用	-49	-53	-48	-100	-120	-134	%总资产	31.8%	29.3%	28.3%	4.3%	7.2%	11.7%
%销售收入	3.4%	3.1%	3.3%	1.0%	1.0%	1.0%	无形资产	97	96	94	16,403	16,431	16,454
管理费用	-127	-132	-134	-261	-313	-349	非流动资产	603	587	576	17,605	18,484	19,906
%销售收入	8.7%	7.7%	9.3%	2.6%	2.6%	2.6%	%总资产	39.0%	36.2%	36.7%	74.6%	72.6%	72.5%
息税前利润 (EBIT)	34	48	13	1,405	1,723	2,081	资产总计	1,546	1,620	1,570	23,594	25,447	27,475
%销售收入	2.3%	2.8%	0.9%	14.0%	14.3%	15.5%	短期借款	504	576	573	10	10	10
财务费用	-40	-39	-24	25	87	97	应付款项	227	221	193	1,212	1,450	1,598
%销售收入	2.7%	2.3%	1.6%	-0.2%	-0.7%	-0.7%	其他流动负债	18	26	24	605	725	806
资产减值损失	1	-4	2	0	0	0	流动负债	749	823	789	1,826	2,186	2,414
公允价值变动收益	2	-4	1	0	0	0	长期贷款	15	15	4	4	4	5
投资收益	4	-1	0	100	120	150	其他长期负债	20	18	17	5	5	5
%税前利润	27.8%	n.a	n.a	6.3%	6.0%	6.3%	负债	784	856	811	1,835	2,195	2,424
营业利润	1	1	-8	1,530	1,931	2,328	普通股股东权益	722	728	728	21,722	23,207	24,996
营业利润率	0.1%	0.0%	n.a	15.3%	16.0%	17.4%	少数股东权益	41	37	32	37	45	55
营业外收支	15	5	5	50	60	70	负债股东权益合计	1,546	1,620	1,570	23,594	25,447	27,475
税前利润	16	6	-4	1,580	1,991	2,398	比率分析						
利润率	1.1%	0.4%	n.a	15.8%	16.5%	17.9%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-5	-1	4	-395	-498	-599	每股指标						
所得税率	29.8%	24.3%	n.a	25.0%	25.0%	25.0%	每股收益	0.032	0.025	0.012	0.772	0.971	1.169
净利润	11	5	0	1,185	1,493	1,798	每股净资产	2.611	2.193	2.194	14.200	15.170	16.340
少数股东损益	2	-4	-4	5	8	10	每股经营现金净流	0.376	0.105	0.455	0.916	0.960	1.137
归属于母公司的净利润	9	8	4	1,180	1,485	1,788	每股股利	0.000	0.300	0.250	0.000	0.000	0.000
净利率	0.6%	0.5%	0.3%	11.8%	12.3%	13.3%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	1.24%	1.15%	0.53%	5.43%	6.40%	7.16%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	0.58%	0.51%	0.25%	5.00%	5.84%	6.51%
净利润	11	5	0	1,185	1,493	1,798	投入资本收益率	1.85%	2.71%	-0.01%	4.84%	5.56%	6.23%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	47	56	52	84	142	199	主营业务收入增长率	21.56%	17.86%	-15.70%	593.03%	20.06%	11.45%
非经营收益	21	36	25	-126	-181	-221	EBIT 增长率	113.13%	43.68%	-74.16%	11124%	22.63%	20.73%
营运资金变动	24	-61	74	259	15	-37	净利润增长率	11.99%	-6.73%	-53.58%	30423%	25.83%	20.43%
经营活动现金净流	104	35	151	1,402	1,469	1,739	总资产增长率	11.55%	4.79%	-3.09%	1402%	7.85%	7.97%
资本开支	-75	-16	-16	-16,889	-940	-1,530	资产管理能力						
投资	0	-21	-18	-210	-20	-20	应收账款周转天数	73.2	67.1	76.5	35.0	35.0	35.0
其他	2	4	3	100	120	150	存货周转天数	97.2	90.7	104.5	2.5	2.5	2.5
投资活动现金净流	-73	-33	-31	-16,999	-840	-1,400	应付账款周转天数	50.7	44.6	49.0	35.0	35.0	35.0
股权募资	3	0	0	19,814	0	0	固定资产周转天数	118.0	100.5	111.7	25.5	34.3	54.7
债权募资	63	72	-19	-576	0	1	偿债能力						
其他	-75	-23	-54	-19	0	0	净负债/股东权益	45.04%	50.64%	34.67%	-18.16%	-19.70%	-19.64%
筹资活动现金净流	-9	49	-73	19,219	0	1	EBIT 利息保障倍数	0.9	1.2	0.5	-56.3	-19.7	-21.4
现金净流量	22	51	47	3,622	629	340	资产负债率	50.68%	52.82%	51.61%	7.78%	8.62%	8.82%

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	2015-12-28	买入	29.40	45.00~50.00
2	2016-07-27	买入	29.89	N/A
3	2016-08-26	买入	28.75	35.00~40.00

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