

新海股份 (002120.SZ) 其它运输行业

评级：买入 维持评级

公司点评

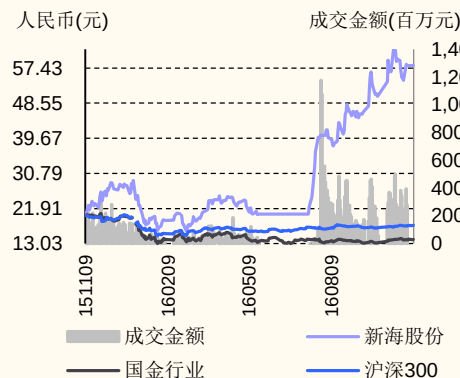
市场价格(人民币)：58.09 元

韵达借壳顺利过会，全年业绩有望超预期

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)	98.22
总市值(百万元)	8,729.77
年内股价最高最低(元)	62.16/16.22
沪深 300 指数	3371.12
深证成指	10763.13



相关报告

- 1.《快递业务量高速增长，全年业绩有望超预期-新海股份公司点评》，2016.10.31
- 2.《韵达借壳上市号角吹响，具备增长硬实力-新海股份公司深度报告》，2016.9.27

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.563	0.332	1.148	1.506	1.879
每股净资产(元)	3.62	3.77	13.86	23.56	25.45
每股经营性现金流(元)	0.77	0.97	10.69	11.95	19.88
市盈率(倍)	21.18	81.30	50.59	38.57	30.92
行业优化市盈率(倍)	N/A	84.84	71.40	71.40	71.40
净利润增长率(%)	140.48%	-41.10%	2236.52%	31.17%	24.74%
净资产收益率(%)	15.53%	8.80%	55.90%	43.13%	49.80%
总股本(百万股)	150.28	150.28	1,013.64	1,013.64	1,013.64

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司发布公告，重大资产重组事项获得证监会有条件通过。公司股票自2016年11月9日开市起复牌。

评论

- **韵达重组方案顺利过会**：公司于2016年7月2日首次公告借壳预案，9月14日收到证监会受理通知书，9月30日收到证监会一次反馈意见，10月24日公告反馈意见回复，11月8日获证监会审核通过。
- **韵达的网络及信息化建设具有竞争优势**：韵达实施信息化管理起步较早，其多种类数据处理及运行平台为货运系统的运行效率、稳定性、安全性以及用户的服务体验提供保障；同时韵达全自动与半自动相结合的智能分拣系统分拣效率高达2万件/h，可以节省分拣人力约40%。韵达采用自营枢纽转运中心和终端取派加盟相结合的网络扁平化运营模式，运用轻资产迅速进行网点扩张，扁平化网络提升加盟模式管理运营效率。韵达在干线运输、转运中心设置、单车装车率等方面的成本控制措施使得公司维持了30%的毛利率水平，在行业内名列前茅。未来韵达将拓展仓储、冷链物流、供应链金融等领域，37亿元的总资产水平相对较低，具有更灵活的转型空间。
- **前三季度业务量高速增长，全年业绩确定性达到承诺水平**：前三季度韵达实现业务量21.82亿件，同比增长62%；实现营业收入48.7亿元，同比增长46%；同期实现扣非归母净利润8.22亿元。而韵达承诺2016-2018年度扣非归母净利润不低于11.3、13.6、15.6亿元，前三季度已实现承诺利润的72.7%。根据2015年数据，韵达快递第四季度业绩及业务量分别占全年总额的31.8%及36.7%；按行业数据来看，下半年为快递业务的高峰期，四季度业务量一般占全年总额的1/3，2016年韵达业绩大概率超预期。并且在第三季度韵达快递单件收入达到2.27元/件，高于上半年的2.2元/件，表明快递价格战趋势减弱。

投资建议

- 如果方案顺利实施，预测韵达2016-2018年全年的EPS为1.15/1.51/1.88元。快递行业持续高增长，快递企业加速向综合物流服务商转型，我们看好公司的稀缺性和成长性。

风险

- 行业竞争加大的风险；电商增速下降的风险等。

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)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	936	931	980	7,562	10,903	15,311
增长率		-0.5%	5.2%	672.0%	44.2%	40.4%
主营业务成本	-751	-735	-734	-5,173	-7,474	-10,550
%销售收入	80.2%	78.9%	74.9%	68.4%	68.6%	68.9%
毛利	185	197	246	2,388	3,429	4,761
%销售收入	19.8%	21.1%	25.1%	31.6%	31.4%	31.1%
营业税金及附加	-4	-5	-6	-11	-16	-23
%销售收入	0.5%	0.5%	0.6%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-32	-32	-36	-159	-240	-383
%销售收入	3.4%	3.5%	3.7%	2.1%	2.2%	2.5%
管理费用	-82	-83	-95	-726	-1,199	-1,883
%销售收入	8.8%	8.9%	9.7%	9.6%	11.0%	12.3%
息税前利润 (EBIT)	67	77	108	1,492	1,973	2,472
%销售收入	7.2%	8.2%	11.1%	19.7%	18.1%	16.1%
财务费用	-15	1	12	-1	-1	-1
%销售收入	1.6%	-0.2%	-1.2%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-5	-2	-3	-2	-1	-1
公允价值变动收益	4	-4	-1	0	0	0
投资收益	1	47	-17	10	12	15
%税前利润	1.6%	38.3%	n.a	0.6%	0.6%	0.6%
营业利润	52	119	99	1,500	1,983	2,485
营业利润率	5.6%	12.8%	10.1%	19.8%	18.2%	16.2%
营业外收支	11	4	0	55	58	60
税前利润	64	123	99	1,555	2,041	2,545
利润率	6.8%	13.2%	10.1%	20.6%	18.7%	16.6%
所得税	-8	-20	-22	-389	-510	-636
所得税率	13.4%	16.6%	22.1%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	55	103	77	1,166	1,531	1,908
少数股东损益	20	18	27	2	4	4
归属于母公司的净利润	35	85	50	1,164	1,527	1,904
净利率	3.8%	9.1%	5.1%	15.4%	14.0%	12.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	55	103	77	1,166	1,531	1,908
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	36	34	37	100	184	244
非经营收益	7	-41	19	-126	-73	-28
营运资金变动	27	20	13	467	154	863
经营活动现金净流	125	116	145	1,607	1,796	2,988
资本开支	-53	-60	-59	-1,184	-269	-450
投资	0	46	-11	-8	-46	-50
其他	0	0	0	10	12	15
投资活动现金净流	-53	-14	-69	-1,182	-303	-485
股权募资	0	0	0	119	50	20
债权募资	-62	-89	31	-114	-55	-337
其他	-35	-24	-29	-10	-307	-1,143
筹资活动现金净流	-97	-114	2	-4	-312	-1,461
现金净流量	-26	-12	79	421	1,182	1,042

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	73	60	139	560	1,742	2,784
应收款项	181	182	191	486	663	791
存货	105	95	107	30	41	50
其他流动资产	18	5	9	1,565	1,965	2,710
流动资产	377	342	446	2,641	4,410	6,335
%总资产	43.9%	42.1%	48.4%	56.7%	64.1%	69.7%
长期投资	94	93	92	207	253	303
固定资产	282	271	275	1,287	1,626	2,053
%总资产	32.9%	33.3%	29.9%	27.6%	23.6%	22.6%
无形资产	95	88	90	151	160	165
非流动资产	482	470	474	2,020	2,469	2,756
%总资产	56.1%	57.9%	51.6%	43.3%	35.9%	30.3%
资产总计	859	812	920	4,661	6,879	9,091
短期借款	145	54	86	67	80	257
应付款项	116	103	142	2,187	2,824	4,421
其他流动负债	43	43	61	257	363	512
流动负债	303	200	288	2,511	3,267	5,190
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	1	0	1	0	0	0
负债	304	200	289	2,511	3,267	5,191
普通股股东权益	477	545	566	2,082	3,540	3,824
少数股东权益	77	68	65	67	71	75
负债股东权益合计	859	812	920	4,661	6,879	9,091

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.234	0.563	0.332	1.148	1.506	1.879
每股净资产	3.176	3.623	3.765	13.857	23.558	25.447
每股经营现金净流	0.830	0.772	0.967	10.693	11.953	19.883
每股股利	0.030	0.100	0.060	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	7.37%	15.53%	8.80%	55.90%	43.13%	49.80%
总资产收益率	4.09%	10.41%	5.41%	24.97%	22.20%	20.95%
投入资本收益率	8.31%	9.58%	11.79%	50.49%	40.09%	44.59%
增长率						
主营业务收入增长率	1.97%	-0.49%	5.19%	671.98%	44.19%	40.42%
EBIT 增长率	-1.70%	13.92%	41.69%	1275.81%	32.22%	25.27%
净利润增长率	-51.63%	140.48%	-41.10%	2236.52%	31.17%	24.74%
总资产增长率	-0.96%	-5.43%	13.27%	406.59%	47.58%	32.16%
资产管理能力						
应收账款周转天数	57.8	65.0	62.9	9.0	9.0	9.0
存货周转天数	62.8	49.8	50.2	3.1	3.1	3.1
应付账款周转天数	37.9	41.4	46.9	75.0	65.0	85.0
固定资产周转天数	106.9	105.5	98.8	50.1	44.4	40.1
偿债能力						
净负债/股东权益	12.22%	-0.91%	-8.41%	-22.93%	-46.01%	-64.77%
EBIT 利息保障倍数	4.6	-53.1	-9.2	1,865.4	1,517.8	2,247.1
资产负债率	35.43%	24.63%	31.40%	53.88%	47.49%	57.10%

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	2016-09-27	买入	50.65	57.00~58.00
2	2016-10-31	买入	54.35	N/A

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为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