

广汇物流 (600603.SH)

商业物业租赁贡献增量收入，远期定位供应链综合平台

1Q17 实现营收 1.29 亿元同增 29.55%，归母净利润 6242.79 万元同增 24.78%，扣非后归母净利 6304.52 万元同增 25.95%，EPS:0.12 元/股。

● 商业物业租赁贡献主要增量，美居物流园租金稳定

在美居物流园租金稳中有增的情况下，商业物业租赁成为公司 1Q17 最主要的增量利润来源，为充分利用经营经验并合理控制资产负债规模，16 年上半年公司陆续通过租赁承包的方式获取物业运营权，以此作为公司扩大商业物业经营业务的基础。目前公司已经与地处乌鲁木齐核心经济圈的时代广场、米东区香缇苑大商、昌吉全优市场以及溪语原筑四家签订了协议。16 年下半年确认约收入约 7900 万元，17 年成为公司重要增长点。

除上述物业外，公司已与中天大厦、宝山壹号、雅山郡、御园印象等物业与产权人（或建设业主）签署意向协议，拟通过租赁方式取得其物业运营权，以不断拓展公司的经营规模。

● K/L 座有望年内开园，美居去建材化稳步推进

为持续创新和优化自有物流园结构，公司计划将娱乐餐饮综合商超引入美居物流园，因此 16 年开始对美居物流园 K/L 楼（面积占比约 9%）实施装修升级，根据公司前期资料披露，转型后的 K/L 座租金水平相比之前将有 2 倍以上的增长，若年内实现开园，将成成本公司另一主要利润贡献点。

● 综合物流供应链与智慧社会将成为公司远期转型方向

公司积极把握“一带一路”机遇，布局现代物流产业链，拟利用募集资金新建北站物流基地项目，项目建成后将形成智能冷链仓储中心、定制仓储中心、物流信息服务中心、城市配送中心及配套商业为一体的智慧型综合物流基地。除此公司将充分利用乌鲁木齐市一千多个小区物业资源潜力，整合线上线下资源，为社区居民提供包括物业服务、购物、家政、餐饮、娱乐等在内的多样化、便捷式的消费及综合服务。

● **投资建议：**预计 17/18 年将实现 EPS: 0.72/0.93 元/股，PE 分别为：19.7x/15.3x，给予“买入”评级。

风险提示：新疆建材市场需求不达预期，商业物业开拓进度不确定；

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	37.68	630.71	668.77	964.60	755.25
增长率(%)	-22.80%	1,573.91%	6.03%	44.23%	-21.70%
EBITDA(百万元)	-6.24	370.45	484.51	611.23	535.91
净利润(百万元)	-194.72	246.87	379.02	486.77	420.15
增长率(%)	-725.04%	226.79%	53.53%	28.43%	-13.69%
EPS(元/股)	-1.000	0.471	0.724	0.929	0.802
市盈率(P/E)		32.04	19.69	15.33	17.76
市净率(P/B)	-15.32	2.10	1.80	1.61	1.48
EV/EBITDA	-379.51	22.28	15.12	11.04	11.91

公司评级

买入

当前价格

14.00 元

前次评级

买入

报告日期

2017-04-21

相对市场表现



分析师：商 田 S0260516050001



021-60750634



shangtian@gf.com.cn

相关研究：

【广发交运】ST 兴业 2017-03-19

(600603.sh)16 年报点评：传统物流园结构优化，致力打造“一带一路”领先物流运营商

【广发交运】*ST 兴业 2017-02-13

(600603.SH)：亚中物流置换上市，新疆优质建材物流园起航

联系人：关鹏 021-60750602

guanpeng@gf.com.cn

至12月31日	单位：百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	112	954	1206	1933	2180
货币资金	31	456	939	1517	1881
应收及预付	4	252	137	201	155
存货	41	171	55	140	68
其他流动资产	36	75	75	75	75
非流动资产	146	5526	5520	5515	5510
长期股权投资	4	0	0	0	0
固定资产	81	45	40	35	30
在建工程	49	0	0	0	0
无形资产	5	2	2	2	2
其他长期资产	7	5478	5478	5478	5478
资产总计	258	6479	6726	7448	7689
流动负债	336	488	356	590	411
短期借款	1	0	0	0	0
应付及预收	336	486	354	588	409
其他流动负债	0	2	2	2	2
非流动负债	64	1790	1790	1790	1790
长期借款	0	800	800	800	800
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	64	990	990	990	990
负债合计	400	2278	2146	2380	2201
股本	195	524	524	524	524
资本公积	546	91	91	91	91
留存收益	-897	3146	3525	4011	4432
归属母公司股东权益	-157	3760	4139	4626	5046
少数股东权益	10	0	0	0	0
负债和股东权益	258	6479	6726	7448	7689

至12月31日	单位：百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	38	631	669	965	755
营业成本	29	148	66	181	85
营业税金及附加	1	60	64	92	72
销售费用	0	10	7	10	8
管理费用	30	50	53	77	60
财务费用	12	70	58	63	63
资产减值损失	199	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	-18	0	0	0
投资净收益	-1	10	10	10	10
营业利润	-233	282	431	553	478
营业外收入	3	1	1	1	1
营业外支出	1	4	4	4	4
利润总额	-232	279	428	550	475
所得税	0	32	49	63	54
净利润	-232	247	379	487	420
少数股东损益	-38	0	0	0	0
归属母公司净利润	-195	247	379	487	420
EBITDA	-6	370	485	611	536
EPS (元)	-1.00	0.47	0.72	0.93	0.80

	单位：百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-12	41	524	619	405
净利润	-232	247	379	487	420
折旧摊销	16	8	5	5	5
营运资金变动	-7	-305	98	86	-62
其它	212	92	42	42	42
投资活动现金流	-46	326	7	7	7
资本支出	-46	-68	-3	-3	-3
投资变动	0	391	10	10	10
其他	0	3	0	0	0
筹资活动现金流	65	-49	-48	-48	-48
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	65	-49	-48	-48	-48
现金净增加额	7	318	483	578	364
期初现金余额	23	31	456	939	1517
期末现金余额	31	349	939	1517	1881

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-22.8	1,573.9	6.0	44.2	-21.7
营业利润增长	-	221.0	52.9	28.2	-13.6
归属母公司净利润增长	-725.0	226.8	53.5	28.4	-13.7
获利能力(%)					
毛利率	22.6	76.5	90.1	81.3	88.7
净利率	-616.9	39.1	56.7	50.5	55.6
ROE	124.4	6.6	9.2	10.5	8.3
偿债能力					
资产负债率(%)	154.8	35.2	31.9	32.0	28.6
流动比率	0.33	1.95	3.39	3.28	5.30
速动比率	0.21	1.59	3.23	3.03	5.13
营运能力					
总资产周转率	0.11	0.19	0.10	0.14	0.10
应收账款周转率	9.08	5.26	5.26	5.26	5.26
存货周转率	1.05	1.40	1.20	1.29	1.25
每股指标(元)					
每股收益	-1.00	0.47	0.72	0.93	0.80
每股经营现金流	-0.06	0.08	1.00	1.18	0.77
每股净资产	-0.80	7.18	7.90	8.83	9.64
估值比率					
P/E	-12.3	32.0	19.7	15.3	17.8
P/B	-15.3	2.1	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	-379.5	22.3	15.1	11.0	11.9

广发交通运输行业研究小组

- 商 田： 分析师，安徽财经大学金融学硕士，2014 年进入广发证券发展研究中心，2014 年新财富非银行金融行业第三名（团队）。
- 曹奕丰： 联系人，上海复旦大学金融数学硕士，2015 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：caoyifeng@gf.com.cn, 021-60750602。
- 关 鹏： 联系人，上海财经大学数量经济学硕士，2016 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：guanpeng@gf.com.cn。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。