

## 交通运输

2017年08月23日

## 外运发展 (600270)

——贸易复苏主业增长，DHL 低于预期，关注国改催化

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年08月22日

收盘价(元)	20.48
一年内最高/最低(元)	20.61/15.9
市净率	2.4
息率(分红/股价)	2.44
流通A股市值(百万元)	18544
上证指数/深证成指	3290.23 / 10653.98

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年06月30日

每股净资产(元)	8.43
资产负债率%	20.48
总股本/流通A股(百万)	905/905
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《外运发展(600270)点评：DHL 业绩回升，公司17Q1 利润增长30.57%》2017/04/26  
《雄安新区规划出炉，利好华北港口及相关物流——雄安新区相关交通投资机会梳理》2017/04/05

## 证券分析师

陆达 A0230516070002  
luda@swsresearch.com

## 研究支持

罗江南 A0230517070006  
luojn@swsresearch.com  
匡培钦 A0230117040004  
kuangpq@swsresearch.com

## 联系人

匡培钦  
(8621)23297818x7717  
kuangpq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- **公告/新闻：**公司发布2017年半年报，报告期内公司实现营业收入26.15亿元，同比增长19.19%；实现归母净利润6.34亿元，同比增长29.95%，扣非净利润为4.52亿元，同比增长1.32%，最终实现EPS为0.70元/股，加权平均ROE为8.27%，同比提升1.54个百分点。业绩基本符合预期。
- **经济复苏贸易回暖，航空货运运量同比增长19%。**2017年上半年，全球主要经济体复苏，中国经济GDP增速达6.9%。这带来物流行业回升，全国社会物流总额上半年同比增长7.1%，增速同比提升0.9个百分点，进口物流总额同比增长12.5%，单位与居民物品物流总额同比增长30.9%。同时我国航空货运上半年进出口贸易额同比大幅增长13.68%，其中进口贸易额同比增长12.41%，出口贸易额同比增长15.32%。受全球经济复苏和物流行业回暖影响，报告期内，公司完成整体国际航空货运业务量24.50万吨，同比增长19%，其中进口货量13.54万吨，同比18%，出口货量10.96万吨，同比增长19%。
- **传统货运稳增长，继续发力电商物流及专业物流。**报告期内，公司在货代板块强化大客户营销和阿米巴经营管理，实现营收15.06亿元，同比稳步增长3.22%。同时继续顺应跨境电商业务的发展主流，在电商物流板块进一步深化与大型电商客户的合作，最终实现电商物流板块营收6.12亿元，同比大幅增长94.26%。另外在专业物流板块，公司在保持TFT市场领先地位的同时，积极拓展半导体、航空航天等行业，报告期内实现板块营收4.81亿元，同比大幅增长30.41%。
- **中外运敦豪贡献投资收益4.32亿元，出售国航股份增厚利润2.34亿元。**公司控股50%的中外运敦豪在报告期内实现营收56.70亿元，同比增长10.72%；实现净利润8.64亿元，同比增长0.35%。中外运敦豪对公司净利润贡献约4.32亿元，占公司整体营业利润62%。公司通过出售中国国航股票产生投资收益2.34亿元，占公司营业利润的34%。报告期公司的营业利润实现了6.95亿元，同比增长44.73%，主要贡献来自于DHL和出售国航股份带来的投资收益。公司扣除其他经营收益后营业利润2925万元，同比增加2328万元，主营业务盈利水平也实现大幅改善。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**考虑到公司货代业务的稳定增长以及电商物流业务的高成长性，我们维持盈利预测，预计2017年至2019年净利润分别为10.84亿元、11.87亿元、12.77亿元，EPS分别为1.20元、1.31元、1.41元，对应现价PE分别为17倍、16倍、15倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**贸易增速疲软货代业务量走低；中外运敦豪业绩下滑。

## 财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,950	2,615	5,256	5,626	6,072
同比增长率(%)	13.71	19.19	6.19	7.04	7.93
净利润(百万元)	995	634	1,084	1,187	1,277
同比增长率(%)	-1.49	29.95	8.92	9.50	7.58
每股收益(元/股)	1.10	0.70	1.20	1.31	1.41
毛利率(%)	7.1	8.0	7.7	8.1	8.5
ROE(%)	13.4	8.3	13.2	12.6	11.9
市盈率	19		17	16	15

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表：公司综合盈利预测表（单位：亿元）

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>一、营业收入</b>	<b>43.53</b>	<b>49.50</b>	<b>52.56</b>	<b>56.26</b>	<b>60.72</b>
<i>YOY</i>		<i>13.71%</i>	<i>6.20%</i>	<i>7.04%</i>	<i>7.92%</i>
二、营业总成本	43.25	49.87	52.76	56.04	60.02
其中：营业成本	39.68	45.96	48.50	51.72	55.58
营业税金及附加	0.17	0.19	0.17	0.21	0.22
销售费用	1.68	1.73	1.99	2.09	2.23
管理费用	2.13	2.12	2.53	2.62	2.79
财务费用	-0.41	-0.40	-0.43	-0.60	-0.79
资产减值损失	0.00	0.26	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	9.97	10.94	11.24	11.97	12.45
<b>三、营业利润</b>	<b>10.25</b>	<b>10.57</b>	<b>11.04</b>	<b>12.19</b>	<b>13.16</b>
加：营业外收入	0.07	0.11	0.10	0.10	0.10
减：营业外支出	0.22	0.44	0.23	0.30	0.32
四、利润总额	10.10	10.24	10.91	11.99	12.94
减：所得税	0.00	0.30	0.07	0.12	0.16
<b>五、净利润</b>	<b>10.10</b>	<b>9.95</b>	<b>10.84</b>	<b>11.87</b>	<b>12.77</b>
<i>YOY</i>		<i>-1.52%</i>	<i>9.01%</i>	<i>9.49%</i>	<i>7.61%</i>
少数股东损益	0.00	-0.01	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>10.10</b>	<b>9.95</b>	<b>10.84</b>	<b>11.87</b>	<b>12.77</b>
<i>YOY</i>		<i>-1.49%</i>	<i>8.93%</i>	<i>9.49%</i>	<i>7.61%</i>
<b>六、基本每股收益</b>	<b>1.12</b>	<b>1.10</b>	<b>1.20</b>	<b>1.31</b>	<b>1.41</b>
全面摊薄每股收益	1.12	1.10	1.20	1.31	1.41

资料来源：公司公告，申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。