

公司研究/公告点评

2018年02月28日

交通运输/物流 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 14.75
合理价格区间(元): 17.30~18.00

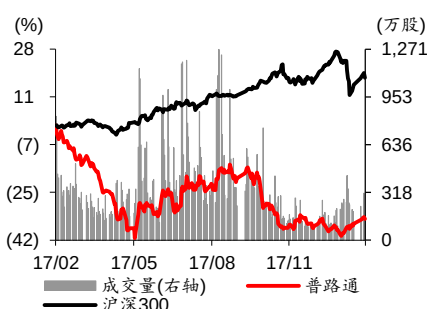
郑路 执业证书编号: S0570517070001
研究员 021-28972077
zhenglu@htsc.com

沈晓峰 执业证书编号: S0570516110001
研究员 021-28972088
shenxiaofeng@htsc.com

相关研究

- 1《普路通(002769,买入): 包袱落地, 反弹可期》2018.01
- 2《普路通(002769,买入): 计提影响业绩, 基础业务快速复苏》2017.10
- 3《普路通(002769,买入): 环比改善, 复苏趋势有望持续》2017.08

一年内股价走势图



资料来源: Wind

小米独家供应链, 蓄势待发

普路通(002769)

2017 全年收入增长 49.9%, 归母净利润下滑 64.5%

公司公布 2017 年业绩快报, 全年收入 53.9 亿元, 同比上升 49.9%, 归属母公司净利润 6,783.5 万元, 同比下滑 64.5%, 业绩下滑已在前期业绩预告中披露。因核心客户小米销售强势恢复, 我们看好其 2018 年业绩反弹。此外, 公司医疗器械、融资租赁、跨境电商等业务板块增长较快, 为未来长期增长奠定基础。上调目标价至 17.3-18.0 元, 维持“买入”评级。

收入高增长反应非小米板块增速可观

公司的业务收入中, 小米是以纯服务费为收入确认口径, 而主要的非小米客户则以货值作为收入确认口径, 数额较大 (2016 年占收入 95%), 因此营业收入其实主要反应非小米业务的经营情况。2017 年公司收入增长 49.9%印证了公司业绩快报中所披露的信息, 即公司除小米外的 ICT 业务及医疗器械业务均实现较快增长。我们认为, 公司业绩下滑是因计提乐视应收账款 80%坏账, 未来进一步影响业绩可能性较低。

看好 2018 业绩触底反弹, 增长具备延续性

我们认为普路通业绩将触底反弹, 并具备延续性: 1) 2017 上半年受人民币贬值影响, 公司汇兑收益显著少于同期, 我们预计 2018 年起该收益将恢复正常; 2) 核心客户小米出货量明显上升, 业绩有望在 2018 年释放; 3) 据 Bloomberg, 小米计划于 2018 年下半年上市, 普路通作为独家供应链服务商, 将直接受益于小米 IPO 融资后的规模扩张; 4) 我们预计, 医疗器械业务有望继续保持较快增长; 5) 公司在快报中披露, 其融资租赁板块开始释放业绩, 跨境电商板块也正按区域、分层次稳定推进。

上调目标价, 维持“买入”评级

考虑到 2017 年公司对乐视应收账款计提了 80%坏账, 我们基于谨慎性原则依然在 2018 年假设计提整体应收账款 10%的坏账。我们认为小米上市后, 普路通业务规模增长有望维持较高增速, 并受益于小米智能家电等板块的发展。此外, 公司医疗器械业务也将开始贡献更多业绩, 预计 2017-19 年公司归母净利润分别为 0.68/2.71/3.43 亿元(前值 0.92/2.57/3.12 亿元), 参考 2018E 盈利 2.71 亿元及可比公司 2018E 的 PE 估值中位数 24X, 并考虑小米上市后对产业链估值带来的溢价, 给予 2018 年 24X-25X 的 PE 估值, 上调公司目标价至 17.3-18.0 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 小米销售增速不及预期, IPO 遇阻, 医疗器械业务受政策制约。

公司基本资料

总股本 (百万股)	376.51
流通 A 股 (百万股)	190.47
52 周内股价区间 (元)	13.25-22.59
总市值 (百万元)	5,554
总资产 (百万元)	9,812
每股净资产 (元)	3.54

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	3,711	3,595	5,388	6,465	6,802
+/-%	18.45	(3.11)	49.87	20.00	5.20
归属母公司净利润 (百万元)	170.94	190.91	67.83	270.59	343.25
+/-%	58.65	11.68	(64.47)	298.90	26.85
EPS (元, 最新摊薄)	0.45	0.51	0.18	0.72	0.91
PE (倍)	32.50	29.10	81.91	20.53	16.19

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

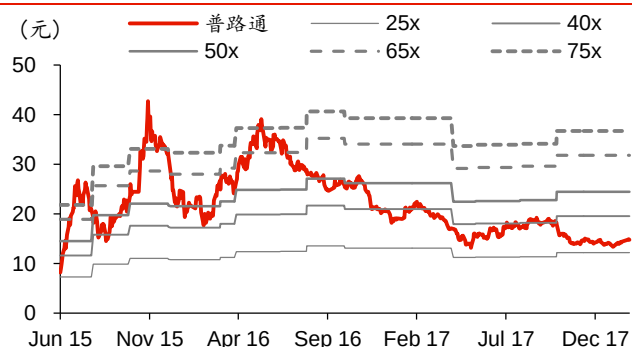
图表1: 普路通可比公司表 (Wind 一致预期, 2018/02/27)

排名	代码	证券简称	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	市盈率 PE (X)		
					TTM	17E	18E
		中位值	187.8	187.8	31.6	26.0	24.0
1	002352.SZ	顺丰控股	2,243.0	2,243.0	47.0	--	42.2
2	002120.SZ	韵达股份	517.9	517.9	32.8	--	24.9
3	600233.SH	圆通速递	440.5	440.5	30.3	28.2	23.1
4	002468.SZ	申通快递	369.7	369.7	15.5	23.0	18.8
5	600179.SH	安通控股	246.9	246.9	48.6	43.6	30.7
6	603056.SH	德邦股份	219.0	219.0	57.6	44.8	39.3
7	600270.SH	外运发展	156.5	156.5	12.5	13.1	13.3
8	002183.SZ	怡亚通	142.1	142.1	24.0	23.1	18.8
9	600180.SH	瑞茂通	104.4	104.4	17.7	15.5	13.0
10	603128.SH	华贸物流	81.9	81.9	36.7	23.7	18.6
11	603648.SH	畅联股份	67.6	67.6	50.0	49.0	44.9
12	603871.SH	嘉友国际	61.6	61.6	29.1	33.8	27.4

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

PE/PB - Bands

图表2: 普路通历史 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 普路通历史 PB-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	29,070	15,138	15,277	16,584	18,382
现金	17,239	12,571	12,738	13,555	15,154
应收账款	878.06	844.96	1,198	1,407	1,480
其他应收账款	183.63	640.25	579.59	785.05	858.74
预付账款	60.05	27.52	71.42	76.89	79.19
存货	57.89	86.74	114.98	144.39	149.57
其他流动资产	10,651	967.99	574.52	615.34	659.77
非流动资产	116.85	99.60	105.75	105.69	105.35
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	4.64	7.49	7.24	6.99	6.74
无形资产	0.00	0.59	0.59	0.58	0.57
其他非流动资产	112.21	91.52	97.92	98.13	98.04
资产总计	29,186	15,238	15,383	16,689	18,487
流动负债	28,166	14,037	14,097	15,146	16,654
短期借款	13,099	8,543	8,970	9,418	10,418
应付账款	545.96	480.36	913.14	1,097	1,153
其他流动负债	14,521	5,014	4,214	4,631	5,083
非流动负债	4.02	12.54	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	4.02	12.54	0.00	0.00	0.00
负债合计	28,170	14,050	14,097	15,146	16,654
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	150.66	376.70	376.70	376.70	376.70
资本公积	497.42	290.66	290.66	290.66	290.66
留存公积	433.54	592.82	618.68	875.88	1,166
归属母公司股	1,017	1,188	1,286	1,543	1,833
负债和股东权益	29,186	15,238	15,383	16,689	18,487

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	155.60	(618.54)	(371.23)	189.00	407.45
净利润	170.94	190.91	67.83	270.59	343.25
折旧摊销	0.77	0.54	0.25	0.26	0.26
财务费用	256.26	185.22	151.45	115.32	77.54
投资损失	(423.20)	(264.06)	(279.77)	(307.74)	(323.13)
营运资金变动	43.79	(414.64)	(323.82)	96.20	304.32
其他经营现金	107.05	(316.50)	12.82	14.38	5.21
投资活动现金	(1.25)	(3.14)	279.77	307.74	323.13
资本支出	1.25	3.24	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	0.00	0.10	279.77	307.74	323.13
筹资活动现金	162.22	311.13	258.83	319.79	869.06
短期借款	3,070	(4,556)	427.14	448.49	1,000
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	95.16	226.04	(0.00)	0.00	0.00
资本公积增加	433.37	(206.77)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(3,436)	4,848	(168.30)	(128.70)	(130.94)
现金净增加额	317.24	(304.56)	167.37	816.53	1,600

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,711	3,595	5,388	6,465	6,802
营业成本	3,506	3,370	5,073	6,095	6,406
营业税金及附加	0.69	0.99	1.49	1.78	1.87
营业费用	43.76	39.53	70.58	84.05	88.42
管理费用	86.64	107.21	134.69	142.24	142.84
财务费用	256.26	185.22	151.45	115.32	77.54
资产减值损失	4.96	5.96	154.70	18.13	0.00
公允价值变动收益	(67.23)	66.69	0.00	0.00	0.00
投资净收益	423.20	264.06	279.77	307.74	323.13
营业利润	168.08	217.20	81.61	316.91	408.29
营业外收入	31.86	8.60	0.00	8.21	4.11
营业外支出	0.12	0.76	0.15	0.17	0.18
利润总额	199.82	225.04	81.46	324.95	412.22
所得税	28.88	34.13	13.63	54.36	68.96
净利润	170.94	190.91	67.83	270.59	343.25
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	170.94	190.91	67.83	270.59	343.25
EBITDA	425.11	402.96	233.32	432.49	486.09
EPS (元, 基本)	1.13	0.51	0.18	0.72	0.91

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	18.45	(3.11)	49.87	20.00	5.20
营业利润	35.16	29.22	(62.42)	288.31	28.84
归属母公司净利润	58.65	11.68	(64.47)	298.90	26.85
获利能力 (%)					
毛利率	5.51	6.27	5.84	5.73	5.82
净利率	4.61	5.31	1.26	4.19	5.05
ROE	16.82	16.07	5.27	17.53	18.73
ROIC	(11.86)	(11.49)	(7.27)	(12.95)	(13.10)
偿债能力					
资产负债率 (%)	96.52	92.20	91.64	90.75	90.08
净负债比率 (%)	46.50	60.80	63.63	62.18	62.56
流动比率	1.03	1.08	1.08	1.09	1.10
速动比率	1.03	1.07	1.08	1.09	1.09
营运能力					
总资产周转率	0.14	0.16	0.35	0.40	0.39
应收账款周转率	4.35	3.95	4.99	4.70	4.46
应付账款周转率	6.20	6.57	7.28	6.06	5.69
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.51	0.18	0.72	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	(1.64)	(0.99)	0.50	1.08
每股净资产(最新摊薄)	2.70	3.15	3.41	4.10	4.87
估值比率					
PE (倍)	32.50	29.10	81.91	20.53	16.19
PB (倍)	5.47	4.68	4.32	3.60	3.03
EV_EBITDA (倍)	3.43	3.62	6.25	3.37	3.00

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%-5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com