



2019-09-01

公司点评报告

增持/首次

中国外运 (601598)

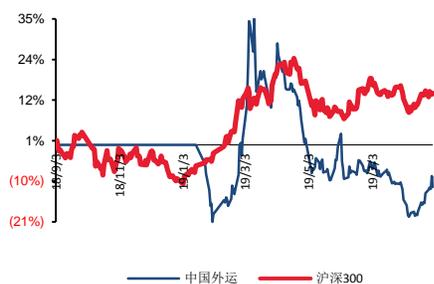
目标价: 4.8

昨收盘: 4.47

工业 运输

中国外运 (601598), 对内质效提升 对海外启动资源整合

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	7,401/3,497
总市值/流通(百万元)	33,082/15,629
12个月最高/最低(元)	7.02/4.05

相关研究报告:

证券分析师: 程志峰

电话: 010-88321701

E-MAIL: chengzf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190513090001

事件: 2019年上半年, 本集团实现营业收入 377.21 亿, 同比增长 3.36%; 实现净利润 15.83 亿, 同比下降 1.21%, 主要是因为上年同期本集团持有的 Americold (美冷) 公司股权公允价值变动收益为 2.36 亿元人民币, 该股票已于去年底处置, 本年无此因素影响; 实现归属于上市公司股东的净利润 15.17 亿, 同比增长 17.13%, 主要是因为公司年初以换股方式收购了外运发展的少数股东股权, 使本报告期的少数股东权益大幅减少。本报告期末的扣非后 EPS 为 0.18, 高于去年同期 0.17, 增幅 7.74%。

■ 货运代理板块

2019年上半年, 公司货运代理服务的对外营业额为 238.93 亿元, 较上年同期的 219.50 亿增长 8.85%; 分部利润为 6.53 亿, 较上年同期的 6.28 亿增长 4.04%, 主要由于货运代理业务量增长导致。

其中, 海运代理 630 万标箱, 同比增幅 2.86%, 贡献利润 3.64 亿, 此为各细分业务板块最高; 船舶代理贡献利润 2.05 亿。货代业务因全球经济下滑而承压, 公司美线占比不高, 因中美摩擦时间较久, 因此展望下半年下滑空间有限。全年货代业务营收仍可维持 9% 以上的增幅。

■ 专业物流板块

2019年上半年, 专业物流服务的对外营业额为 97.63 亿, 较上年同期的 99.45 亿下降 1.83%; 分部利润为 4.29 亿, 较上年同期的 3.94 亿增长 8.99%。收入下降主要是因为项目物流业务量下降; 但是合同物流板块通过优化业务结构和客户结构, 提高内部资源协作能力, 带动整个板块利润率提升。

本板块包含合同、项目、化工和冷链。大部分的特点是直接服务企业。报告期内直接客户收入占营业额比重已达到 46%, 签署合同物流的特点是, 合同签署后客户连续多年稳定, 货运量稳定。因此预估下半年仍将能延续上半年的营收。

■ 仓储码头板块

2019年上半年, 仓储和码头服务的对外营业额为 11.52 亿元, 较上年同期的 12 亿下降 3.97%; 分部利润为 2.08 亿, 较上年同期的 2.14 亿下降 2.63%, 主要是由于部分下属子公司库场站散货及码头业务量

下降导致。

■ 其他业务

包含集装箱租赁、船舶承运、汽车运输和快递服务等。报告期内营收 29.12 亿, 较上年同期的 33.99 亿下降 14.32%; 分部利润为 0.41 亿, 较上年同期的 2.14 亿下降 80.81%, 主要是由于本集团去年下半年处置部分路凯国际股权, 本期不再对路凯国际进行并表。

中外运敦豪合资公司, 报告期营业收入 65.5 亿, 净利润 9.66 亿人民币, 给中国外运带来投资性收益 4.83 亿元人民币, 同比下降 12.2%。预计随着下半年进口博览会和跨境电商的常规增长, 上半年业绩将会明显改善。

■ 投资评级

公司完成物流各板块业务的整合后, 今年大力推进数字化转型, 包括主营业务线上化、行业物流新技术的落地应用和数字化管理, 从而提升客户粘性并降低人力成本。同时在今年 6 月份设立中国外运海外发展有限公司, 目前尚处于初创阶段, 其定位是整合海外资源扩展网络覆盖范围, 包括亚洲多地区仓储物流用地的“一带一路”和当地港口的对接, 巩固完善亚非市场并拓展欧美市场, 从而打通长期增长空间。

随着全球经济环境的疲软, 国内各项扶持政策和减税政策也在逐步加大, 公司作为招商局体系内唯一开展物流业务平台和海外资源整合者, 必然长期收益。预计未来 3 年归母净利润(百万)分别为 3300、3384、3456, EPS 分别为 0.45、0.46 和 0.47, 对应 PE 分别为 10、9.8 和 9.6 倍。我们首次覆盖给予“增持”评级。

■ 风险提示

全球经济下滑超出预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	77312	78774	83517	88503
(+/-%)	5.68	1.89	6.02	5.97
归母净利润(百万元)	2704	3300	3384	3456
(+/-%)	0.07	0.08	0.03	0.02
摊薄每股收益(元)	0.45	0.45	0.46	0.47
市盈率(PE)	10.00	10.03	9.78	9.57

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	12,152	15,528	19,871	20,809	20,932	营业收入	73,158	77,312	78,774	83,517	88,503
应收和预付款项	15,053	14,886	13,392	14,198	15,045	营业成本	67,608	71,767	73,322	77,869	82,625
存货	315	267	307	353	405	营业税金及附加	215	191	195	206	219
其他流动资产	2,552	688	666	885	1,168	销售费用	837	931	949	1,006	1,066
流动资产合计	30,072	31,369	34,235	36,244	37,550	管理费用	2,498	2,812	2,607	2,764	2,871
长期股权投资	4,584	6,974	6,974	7,701	8,138	财务费用	434	459	151	87	121
投资性房地产	964	2,478	2,478	2,478	2,478	资产减值损失	136	410	45	45	45
固定资产	13,742	11,942	12,039	12,592	13,256	投资收益	2,182	3,226	2,304	2,374	2,445
在建工程	3,496	1,997	2,169	2,218	2,253	公允价值变动	155	374	128	132	136
无形资产	5,411	5,228	6,268	7,287	8,284	营业利润	3,765	4,318	3,910	4,011	4,097
长期待摊费用	229	264	248	233	219	其他非经营损益	2	-210	45	45	45
其他非流动资产	11,809	10,264	10,469	10,679	10,892	利润总额	3,767	4,108	3,955	4,056	4,142
资产总计	62,326	61,494	65,713	69,514	72,706	所得税	786	909	495	507	518
短期借款	1,499	2,232	2,620	3,008	3,396	净利润	2,981	3,199	3,460	3,549	3,624
应付和预收款项	18,132	14,054	13,487	13,221	12,968	少数股东损益	677	495	161	165	168
长期借款	7,419	9,129	9,985	10,840	11,695	归母股东净利润	2,304	2,704	3,300	3,384	3,456
其他负债	4,166	4,316	3,370	3,202	2,978						
负债合计	36,491	33,641	33,701	34,746	35,246						
股本	6,049	6,049	7,401	7,401	7,401						
资本公积	3,994	4,124	4,124	4,124	4,124						
留存收益	11,387	13,063	15,870	18,625	21,318						
归母公司股东权益	21,430	23,236	27,395	30,151	32,843						
少数股东权益	4,405	4,617	4,617	4,617	4,617						
股东权益合计	25,835	27,853	32,012	34,768	37,460						
负债和股东权益	62,326	61,494	65,713	69,514	72,706						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	3,006	2,013	3,877	1,820	1,528	毛利率	0.06	0.05	0.05	0.05	0.04
投资性现金流	-2,442	4,876	-408	-1,073	-1,369	销售净利率	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04
融资性现金流	-153	-1,295	874	191	-36	销售收入增长率	0.55	0.06	0.02	0.06	0.06
现金增加额	385	5,608	4,343	938	123	EBIT 增长率	0.93	(0.21)	0.05	(0.02)	0.03
						净利润增长率	0.43	0.07	0.08	0.03	0.02
						ROE	0.15	0.12	0.12	0.11	0.10
						ROA	0.06	0.05	0.05	0.05	0.05
						ROIC	0.05	0.03	0.03	0.03	0.03
						EPS (X)	0.38	0.45	0.45	0.46	0.47
						PE (X)	11.74	10.00	10.03	9.78	9.57
						PB (X)	1.26	1.16	1.21	1.10	1.01
						PS (X)	0.32	0.30	0.30	0.28	0.27
						EV/EBITDA (X)	11.19	12.38	12.38	11.39	10.38

资料来源: WIND, 公司年报, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。