



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

2023 年整车运输业务承压，海运运力提升进一步扩大国际业务布局

——长久物流业绩点评

增持（维持）

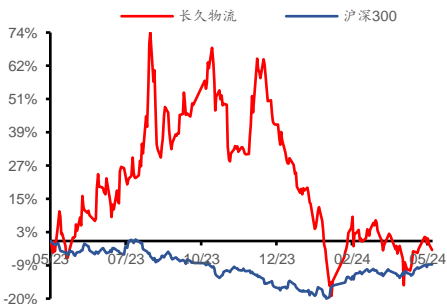
行业： 交通运输
日期： 2024年05月16日

分析师： 王亚琪
Tel: 021- 53686472
E-mail: wangyaqi@shzq.com
SAC 编号: S0870523060007

基本数据

最新收盘价（元）	9.26
12mth A 股价格区间（元）	7.70-16.67
总股本（百万股）	603.47
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值（亿元）	55.88

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《整车物流主业凸显韧性，布局新能源开花结果》

——2024 年 02 月 20 日

■ 投资摘要

事件概述

4月27日，公司发布公告称，2023年公司实现营业收入37.83亿元，同比下滑4.41%；归母净利润0.70亿元，同比增长291.79%；扣非归母净利润0.88亿元，同比增长288.84%。同时，公司公告了2023年度利润分配预案，拟每10股分配现金股利0.70元（含税）。

此外，根据公告，2024年一季度公司实现营业收入9.03亿元，同比增长2.18%；归母净利润0.15亿元，同比增长15.77%；扣非归母净利润0.17亿元，同比增长30.03%。

分析与判断

◆ 2023年公司主营的物流及相关服务录得营收37.61亿元，同比下滑4.46%；毛利率为10.44%，同比增加1.54pct。

1) **整车业务**：2023年公司录得整车运输业务收入26.98亿元，同比下降11.40%，占总营收的71.33%；整车配套业务完成收入1.96亿元，同比增长11.89%，占总营收的5.18%。受业务量下降、部分主机厂降价、部分区域对流线路不匹配等多种因素的影响，公司整车运输业务营收同比下滑且毛利率同比下滑1.02pct至6.20%。公司凭借行业领先的综合服务水平和市场开拓能力，加大了在新能源汽车、豪华车、国际汽车等市场的开发力度，新增了零跑汽车、集度汽车、集瑞联合卡车等业务。

2) **国际业务**：2023年录得营收7.96亿元，同比增长18.94%，占总营收的21.05%；由于国际整车运输业务量的增加推动该部分毛利率同比提升9.33pct至23.18%。公司凭借多年来在国际铁路、水运资源的布局，国际业务取得了长足发展，2023年成为 IATA 国际航空运输协会会员，获取 TIR(国际公路运输)资质，且于2023年年底引入了 7000RT 大型汽车运输船久洋兴轮。

3) **新能源业务**：2023年录得营收0.44亿元，同比增长304.43%，毛利率为10.89%，同比提升4.86pct。2023年公司取得了广东迪度控股权，其生产制造的梯次储能产品已在海外弱电网地区建立了较为完备的销售渠道，借助公司已覆盖的“一带一路”国家业务网络有望进一步拓展销售市场；以及通过公司已着力搭建的动力电池回收渠道，有望进一步降低生产成本。

◆ 2024年3月，公司旗下三级子公司拟以自筹资金向礼诺航运（新加坡）购买一艘6200RT的国际汽车滚装船，交易金额拟定为5900万美元。同时，拟以计划购买的国际汽车滚装船作为租赁物，与JIAYUAN开展融资租赁业务，计划总金额4602万美元，租赁期限为48个月。海关总署数据显示，我国汽车出口量已从2020年的108.1万台增长至2023年的522.1万台。滚装船是汽车运输的专用船舶，航运经纪机构克拉克森数据显示，自2020年至今国际滚装船运价已大幅上涨。我们认为，本次购买国际汽车滚装船，将进一步提升公司的国际海运能力，有助于进一步扩大公司国际业务的布局，加快公司国际业务的发展速度。

■ 投资建议

我们认为，2023 年公司整车运输业务有所承压，但 7000RT 汽车运输船的投入将提升公司国际海运运力且打开国际业务的成长空间，而拟购买的 6200RT 国际汽车滚装船也将进一步扩大国际业务的布局；同时，广东迪度有望借助公司已覆盖的“一带一路”国家业务网络进一步拓展消费市场并利用公司的动力电池回收渠道降低其生产成本，看好公司新能源业务的后续增长空间。我们预测，公司 2024-2026 年营业收入分别为 55.68 亿元、67.24 亿元和 77.60 亿元，分别同比增长 47.18%、20.75%和 15.42%；归母净利润分别为 2.99 亿元、3.83 亿元和 4.49 亿元，同比增长 325.33%、27.79%和 17.42%，对应 EPS 为 0.50 元、0.63 元和 0.74 元，以 2024 年 5 月 13 日收盘价对应的市盈率为 19x、15x 和 12x，维持“买入”评级。

■ 风险提示

宏观经济低于预期，地缘政治冲突，新能源业务开拓不及预期，监管政策变动，油价大幅上涨。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3783	5568	6724	7760
年增长率	-4.4%	47.2%	20.8%	15.4%
归母净利润	70	299	383	449
年增长率	291.8%	325.3%	27.8%	17.4%
每股收益（元）	0.12	0.50	0.63	0.74
市盈率（X）	79.38	18.66	14.60	12.44
市净率（X）	1.90	1.72	1.54	1.37

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024 年 05 月 13 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	609	801	1320	1715
应收票据及应收账款	1313	2880	2360	3617
存货	112	6	176	61
其他流动资产	403	494	577	634
流动资产合计	2437	4181	4432	6028
长期股权投资	503	588	655	734
投资性房地产	18	23	31	42
固定资产	1699	1655	1609	1385
在建工程	47	42	30	24
无形资产	549	562	569	578
其他非流动资产	409	438	498	525
非流动资产合计	3225	3308	3392	3287
资产总计	5662	7489	7825	9315
短期借款	923	973	982	1032
应付票据及应付账款	581	1237	953	1529
合同负债	20	28	35	40
其他流动负债	344	467	540	567
流动负债合计	1868	2704	2509	3167
长期借款	36	46	41	51
应付债券	202	752	732	932
其他非流动负债	339	359	354	364
非流动负债合计	577	1157	1127	1347
负债合计	2446	3861	3637	4515
股本	603	603	603	603
资本公积	896	896	896	896
留存收益	1326	1625	2008	2457
归属母公司股东权益	2943	3242	3625	4074
少数股东权益	274	386	563	726
股东权益合计	3216	3628	4188	4800
负债和股东权益合计	5662	7489	7825	9315

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	432	72	1337	1023
净利润	89	411	560	613
折旧摊销	227	410	697	998
营运资金变动	118	-766	63	-592
其他	-2	17	16	4
投资活动现金流量	-158	-421	-690	-782
资本支出	-194	-373	-680	-778
投资变动	39	-91	-75	-89
其他	-2	43	65	85
筹资活动现金流量	-241	541	-128	155
债权融资	-133	630	-21	270
股权融资	0	0	0	0
其他	-108	-89	-108	-115
现金净流量	38	192	519	396

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3783	5568	6724	7760
营业成本	3379	4868	5845	6736
营业税金及附加	30	38	47	56
销售费用	91	144	157	189
管理费用	228	294	369	435
研发费用	7	7	9	11
财务费用	73	71	84	75
资产减值损失	-11	0	0	0
投资收益	60	43	65	86
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	47	279	342	429
营业外收支净额	20	29	26	25
利润总额	66	308	368	454
所得税	-23	-104	-192	-159
净利润	89	411	560	613
少数股东损益	19	112	177	163
归属母公司股东净利润	70	299	383	449

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	10.7%	12.6%	13.1%	13.2%
净利率	1.9%	5.4%	5.7%	5.8%
净资产收益率	2.4%	9.2%	10.6%	11.0%
资产回报率	1.2%	4.0%	4.9%	4.8%
投资回报率	2.1%	7.4%	9.1%	8.1%
成长能力指标				
营业收入增长率	-4.4%	47.2%	20.8%	15.4%
EBIT 增长率	101.2%	335.4%	17.6%	15.8%
归母净利润增长率	291.8%	325.3%	27.8%	17.4%
每股指标 (元)				
每股收益	0.12	0.50	0.63	0.74
每股净资产	4.88	5.37	6.01	6.75
每股经营现金流	0.72	0.12	2.22	1.69
每股股利	0.07	0.00	0.00	0.00
营运能力指标				
总资产周转率	0.67	0.74	0.86	0.83
应收账款周转率	2.97	2.06	2.98	2.27
存货周转率	30.12	759.45	33.24	109.90
偿债能力指标				
资产负债率	43.2%	51.6%	46.5%	48.5%
流动比率	1.30	1.55	1.77	1.90
速动比率	1.16	1.48	1.62	1.82
估值指标				
P/E	79.38	18.66	14.60	12.44
P/B	1.90	1.72	1.54	1.37
EV/EBITDA	27.28	9.31	5.79	4.24

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断