

华鹏飞 (300350.SZ) 其它运输行业

评级: 中性 维持评级

业绩点评

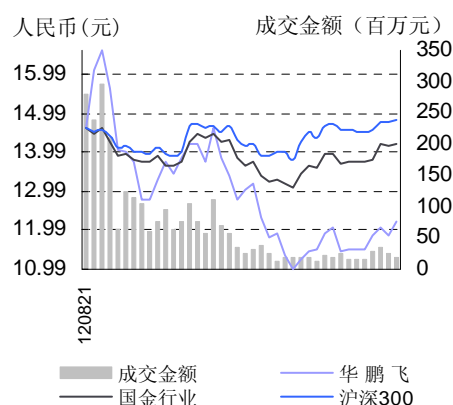
市价 (人民币): 12.19 元

主营增速放缓, 业绩符合预期

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	21.67
总市值(百万元)	10.57
年内股价最高最低(元)	16.60/10.99
沪深 300 指数	2341.59



相关报告

1. 《从基础运输物流向综合物流服务迈进》, 2012.8.9

瞿永忠 分析师 SAC 执业编号: S1130512080006
(8621)61038313
quyz@gjzq.com.cn

黄金香 分析师 SAC 执业编号: S1130511030022
(8621)61038325
huangjx@gjzq.com.cn

公司基本情况 (人民币)

项 目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.389	0.541	0.518	0.630	0.818
每股净资产(元)	1.96	2.50	4.71	5.27	6.09
每股经营性现金流(元)	0.35	0.05	0.56	0.63	0.68
市盈率(倍)	N/A	N/A	23.52	19.34	14.91
行业优化市盈率(倍)	26.12	16.99	14.79	14.79	14.79
净利润增长率(%)	53.46%	38.97%	27.67%	21.64%	29.69%
净资产收益率(%)	19.89%	21.64%	11.01%	11.96%	13.43%
总股本(百万股)	65.00	65.00	86.67	86.67	86.67

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 公司 12 年三季度共实现归属上市公司股东净利润 3247.31 万元, 对应 EPS 0.375 元 (上市后股本摊薄), 同比增长 16.08%, 其中 Q3 单季 EPS 0.12 元, 同比增长 19.16%, 基本符合预期。

经营分析

- 主业受大环境拖累增速放缓, Q3 单季表现不具持续性: 公司 2012 年 1-9 月实现营业收入 30,038.90 万元, 比去年同期增长 9.75%; 营业利润为 3,864.36 万元, 比去年同期增长 5.50%, 无论是收入增速还是利润增速相对去年 40% 以上的增速均有较大下滑, 我们认为在宏观经济持续下行下, 运输物流和电子信息制造业景气下滑明显, 需求端的萎靡叠加成本端的刚性, 使得公司主营增速放缓明显。其中 Q3 受益于油价下行, 单季毛利增速超 30%, 但未来油价上行和需求下滑的压力仍在, Q3 的表现不具持续性。
- 公司处于快速扩张期, 费用压力逐步加大: 公司前三季度期间费用增速为 18%, 几乎是营收增速的 2 倍, 未来几年公司募投项目逐步推进, 处于快速扩张期必然带来各项费用的上升压力, 对公司业绩的快速增长构成一定压制。
- 高新技术企业认证下的 15% 企业所得税, 小幅增厚 12-13 年业绩: 公司 9 月 21 日公告称获得高新技术企业认证, 11-13 年企业所得税为优惠后的 15% 税率, 预计 11 年应退返税金 378 万元, 我们预计这将小幅增厚 12-13 年 EPS 0.02-0.04 元。

盈利调整

- 我们维持公司 2012 年 EPS 0.50 元, 基于对未来成本刚性上行以及需求增速的压力, 综合考虑高新技术企业认证的所得税优惠, 我们小幅调低公司 13/14 年 EPS, 分别为 0.60/0.75 元 (原为 0.64/0.81 元)。

投资建议

- 目前股价对应摊薄后 24.6x12PE/20.3x13PE, 相对行业估值偏高。公司在行业景气下行时主业增速放缓明显, 尽管公司可充分开展大客户和外协策略实现快速扩张, 但毛利率的短中期下滑难以避免。我们看好未来募投项目完成带来的成长驱动, 但对应目前估值水平, 给予“中性”评级。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	0	0

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 5%－20%；
 中性：预期未来 6－12 个月内变动幅度在 -5%－5%；
 减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B