

产业西迁阵痛，转型亮点将出

增持 维持

目标价格：17.00

业绩和公告简评：

飞力达发布 2014 年上半年业绩预告，预计 2014 年 1-6 月，实现归属于上市公司股东的净利润 1682.92—2356.08 万元，对应 EPS 0.10-0.14 元，比上年同期下降 30%—50%。业绩略低于预期。

经营分析：

- **核心客户战略调整过渡阵痛期，拖累公司业绩：**从去年开始，公司核心客户宏基和华硕业务量由于受到“天下小上”行业格局变化冲击，公司仓储及其综合物流大幅下滑拖累业绩，今年上半年核心客户调整接近尾声，但公司业绩尚没有完成。根据 Gartner 统计，今年第二季度全球 PC 出货量较去年第二季度微升 0.1%，下滑趋势已趋缓，景气度未见明显提升。预计公司上半年净利润较去年同期下滑 30%到 50%，但下半年随着客户扩充和补充，综合物流业务将恢复常年水平。
- **产业西迁对公司业绩构成负面影响。**产业西迁对公司业绩构成较大负面影响，导致华东地区业务量下滑，同时导致综合物流和基础物流业务毛利率有所下降，预计上半年整体毛利率依旧维持在 20%以下。另一方面，公司终止限制性股票激励计划而加速摊销费用，今年上半年确认股份支付费用约 624.58 万元。另外，上半年归属于上市公司股东的非经常性损益约 420 万元，与去年同期基本持平。
- **展望下半年，公司业务转型将出现较大亮点，昆山两岸产业合作试验区有望带来新的发展机遇：**我们认为公司有望在此轮昆山两岸深化合作经济实验区中从新的大客户开拓，产业链延伸服务拓展到新物流服务领域的切入等获得一定的发展机遇。今年年 Q4 融达物流园首期 200 亩有望启动，主要是大宗品期货交割库，保税仓库和现货交易中心，年交割量达 200 万吨，满产后有望达到 5000 万净利规模，从年底开始将逐步成为公司新赢利点。
- **预计公司 14-15 年 EPS 分别为 0.31 和 0.37 元，对应当前股价 34.3x14PE/29.0x15PE，公司目前业绩处于低迷期，但下半年后将出现较大转型亮点，维持“增持”评级。**

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	2021.2	2,366	2,772.98	3,172.86	3,699.60
增长率(%)	62.48	17.1	17.2	14.4	16.6
归母净利润(百万)	101.05	53	52.10	61.74	78.17
增长率(%)	22.39	-47.2	-2.36	18.5	26.6
每股收益	0.6	0.22	0.21	0.37	0.47

交运研究组

分析师：

瞿永忠(S1180513070005)

电话：18916019988

Email: quyongzhong@hysec.com

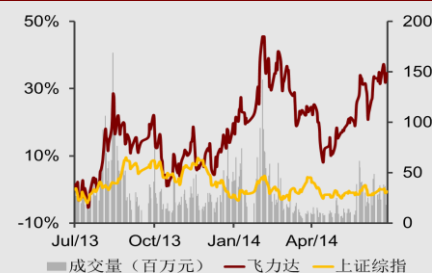
研究助理：

王滔

电话：18710172786

Email: wangtao1@hysec.com

市场表现



相关研究

《经营改善，扩张渐显成效》

2014/2/18

《拥抱互联网，融合供应链》

2014/6/8

图 1: 三张表摘要

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	474	520	523	506	营业收入	2366	2773	3173	3700
应收款项	395	478	528	624	营业成本	1970	2365	2722	3160
存货净额	34	66	99	86	营业税金及附加	6	7	8	9
其他流动资产	73	85	97	113	销售费用	47	53	54	70
流动资产合计	976	1149	1248	1329	管理费用	244	260	288	339
固定资产	290	406	417	507	财务费用	9	11	11	12
无形资产及其他	124	122	119	117	投资收益	(4)	2	2	2
投资性房地产	28	28	28	28	资产减值及公允价值变动	(5)	(2)	(2)	(2)
长期股权投资	73	73	73	73	其他收入	0	0	0	(0)
资产总计	1492	1778	1886	2055	营业利润	82	77	90	109
短期借款及交易性金融负债	123	342	370	445	营业外净收支	11	10	10	10
应付款项	133	150	178	207	利润总额	93	87	100	119
其他流动负债	69	82	94	110	所得税费用	27	18	21	25
流动负债合计	325	574	642	762	少数股东损益	13	17	18	16
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	53	52	62	78
其他长期负债	6	6	6	6	现金流量表 (百万元)				
长期负债合计	6	6	6	6		2013	2014E	2015E	2016E
负债合计	331	580	648	768	净利润	53	52	62	78
少数股东权益	198	207	215	221	资产减值准备	1	(4)	0	0
股东权益	963	991	1024	1066	折旧摊销	37	38	45	49
负债和股东权益总计	1492	1778	1886	2055	公允价值变动损失	5	2	2	2
关键财务与估值指标					财务费用	9	11	11	12
	2013	2014E	2015E	2016E	营运资本变动	4	(100)	(56)	(54)
每股收益	0.32	0.31	0.37	0.47	其它	1	13	7	6
每股红利	0.27	0.14	0.17	0.22	经营活动现金流	102	1	60	82
每股净资产	5.75	5.91	6.11	6.36	资本开支	(105)	(150)	(56)	(139)
ROIC	6%	5%	5%	6%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	6%	5%	6%	7%	投资活动现金流	(108)	(150)	(56)	(139)
毛利率	17%	15%	14%	15%	权益性融资	65	0	0	0
EBIT Margin	4%	3%	3%	3%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	6%	5%	5%	5%	支付股利、利息	(45)	(24)	(29)	(36)
收入增长	17%	17%	14%	17%	其它融资现金流	(72)	219	28	76
净利润增长率	-47%	--	19%	27%	融资活动现金流	(95)	195	(1)	40
资产负债率	35%	44%	46%	48%	现金净变动	(102)	46	3	(17)
息率	2.5%	1.3%	1.6%	2.0%	货币资金的期初余额	576	474	520	523
P/E	33.5	34.3	29.0	22.9	货币资金的期末余额	474	520	523	506
P/B	1.9	1.8	1.7	1.7	企业自由现金流	36	(143)	12	(48)
EV/EBITDA	15.5	18.8	16.8	15.0	权益自由现金流	(35)	68	32	19

作者简介:

瞿永忠: 北京交通大学硕士, 10 年交运从业经验, 3 年交运行业研究经验, 宏源证券交运行业组长, 资深分析师。2011 年新财富团队第四, 2012 年金牛奖团队第五。重点覆盖交运策略、铁路运输、物流和铁路基建等行业。

王滔: 中山大学硕士, 3 年交运行业研究经验, 重点覆盖物流、航空机场和高速公路等行业。

机构销售团队

公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	yuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。