

评级：买入 维持评级

公司点评

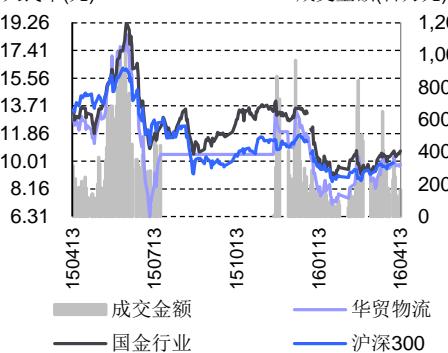
市场价格（人民币）：9.79元

## 跨境综合物流快速发展，进军特种工程物流

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)	808.35
总市值(百万元)	8,562.08
年内股价最高最低(元)	18.48/6.31
沪深 300 指数	3264.49
上证指数	3053.07
人民币(元)	成交金额(百万元)



### 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.290	0.177	0.262	0.310	0.351
每股净资产(元)	3.45	1.87	2.14	2.43	2.76
每股经营性现金流(元)	0.59	0.34	0.18	0.20	0.27
市盈率(倍)	50.23	64.94	37.37	31.56	27.87
行业优化市盈率(倍)	29.22	50.43	43.68	43.68	43.68
净利润增长率(%)	42.60%	23.44%	60.09%	18.38%	13.25%
净资产收益率(%)	8.41%	9.45%	13.24%	13.83%	13.79%
总股本(百万股)	400.00	808.35	874.57	874.57	874.57

来源：公司年报、国金证券研究所

### 业绩

- 公司公布 2015 年年报。2015 年营业收入约 79.8 亿元，同比增长 0.14%，归属于上市公司股东的净利润，扣非后净利润分别为 1.4 亿元，1.3 亿元，分别同比增长 23.4%，19.0%。基本每股收益 0.18 元，同比增长 28.6%。拟每 10 股派发现金股利 0.66 元（含税）。

### 评论

- 跨境综合物流业务较快增长，带动毛利率上升：公司多元化物流格局初现，业务范围形成了空运出口、空运进口、海运出口、海运进口、仓储第三方物流、直客合同物流、海外同行合作七个核心业务板块。公司营业收入同比基本持平，主要原因是供应链贸易（主要为钢铁及矿砂）的业务收入同比下降 18.5%。虽然我国进出口负增长、采购运价下降，但由于业务量增加、收购德祥、引进香港空运团队等贡献积极因素，跨境综合物流业务收入同比上升 12.8%。跨境综合物流毛利率 12.18%，由于其收入占比上升到 67%，带动公司毛利率上升约 1.7 个百分点，达到 8.72%。
- 收购德祥集团，拓展进口分拨业务：公司以 2.05 亿元收购德祥集团 65% 股权，德祥为上海地区经海关批准具有专营进口分拨业务特殊监管区资质的仅有六家专业公司之一。随着跨境电商迅猛发展，以及跨境电商快件海关集中监管政策落地，跨境散小货件的物流规模将持续快速增长，进口仓储分拨业务的市场前景广阔。2015 年德祥集团净利润 3157 万元，对公司实际净利润贡献 1148 万元。
- 收购中特物流，进军特种工程物流：公司以 12 亿元收购中特物流 100% 股权，交易对手承诺中特 2016 年净利润不低于 1 亿元，2015-2017 年累计净利润不低于 3 亿元。中特是以电网建设超限超重设备工程物流、沥青化工物流、核物流和相配套的仓储物流为主业的高端特种物流大型企业。2016 年 3 月，中特物流正式成为公司全资子公司。公司进军特种物流，将大幅增加利润规模，发挥协同效应。

### 投资建议

- 预测 2016-2018 年的 EPS 为 0.26 元、0.31 元、0.35 元。公司将受益于跨境综合物流与特种工程物流业务的发展，给予“买入”评级。

### 风险提示

- 宏观经济波动的风险，收购整合不达预期的风险等。

戴亚雄

联系人  
 (8621)61038274  
 daiyaxiong@gjzq.com.cn

苏宝亮

分析师 SAC 执业编号：S1130516010003  
 (8610)66216815  
 subaoliang@gjzq.com.cn

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
主营业务收入	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	货币资金	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
增长率	8,533	7,967	7,978	8,218	8,600	9,334	应收账款	610	513	647	675	726	785
主营业务成本	-6.6%	0.1%	3.0%	4.6%	8.5%		存货	1,255	1,344	1,326	1,412	1,478	1,528
%销售收入	-8,066	-7,408	-7,283	-7,501	-7,873	-8,553	其他流动资产	59	39	147	154	162	164
毛利	94.5%	93.0%	91.3%	91.3%	91.5%	91.6%	流动资产	653	609	316	350	365	392
%销售收入	467	559	695	718	727	782	%总资产	2,577	2,505	2,436	2,592	2,731	2,869
营业税金及附加	5.5%	7.0%	8.7%	8.7%	8.5%	8.4%	长期投资	88.4%	80.6%	79.5%	79.7%	79.8%	80.0%
%销售收入	-7	-8	-2	-2	-2	-2	固定资产	0	21	21	21	21	21
营业费用	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	%总资产	201	270	296	318	337	354
%销售收入	-223	-246	-341	-345	-344	-373	无形资产	6.9%	8.7%	9.6%	9.8%	9.8%	9.9%
管理费用	2.6%	3.1%	4.3%	4.2%	4.0%	4.0%	非流动资产	128	296	291	293	299	305
%销售收入	-113	-131	-143	-148	-146	-159	%总资产	338	602	627	661	692	719
销售费用	1.3%	1.6%	1.8%	1.8%	1.7%	1.7%	负债总计	11.6%	19.4%	20.5%	20.3%	20.2%	20.0%
%销售收入	124	174	210	223	235	248	资产总计	2,916	3,107	3,063	3,253	3,422	3,588
息税前利润 (EBIT)	1.5%	2.2%	2.6%	2.7%	2.7%	2.7%	短期借款	617	507	682	525	407	209
财务费用	-17	-20	-23	-16	-10	-2	应付款项	916	1,077	727	807	846	919
%销售收入	0.2%	0.3%	0.3%	0.2%	0.1%	0.0%	其他流动负债	90	115	99	140	145	154
资产减值损失	-1	-11	-10	0	0	0	流动负债	1,622	1,698	1,508	1,472	1,398	1,282
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	1	75	110	121	其他长期负债	3	3	3	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.5%	24.9%	31.0%	30.5%	负债总计	1,625	1,701	1,511	1,472	1,398	1,282
营业利润	106	143	178	281	335	367	普通股股东权益	1,291	1,379	1,515	1,731	1,962	2,228
营业利润率	1.2%	1.8%	2.2%	3.4%	3.9%	3.9%	少数股东权益	0	27	38	50	63	77
营业外收支	6	11	18	20	20	30	负债股东权益合计	2,916	3,107	3,063	3,253	3,422	3,588
税前利润	112	154	196	301	355	397	比率分析						
利润率	1.3%	1.9%	2.5%	3.7%	4.1%	4.2%							
所得税	-30	-35	-42	-60	-71	-75	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	
所得税率	27.3%	22.6%	21.4%	20.0%	20.0%	19.0%	每股指标						
净利润	81	119	154	241	284	321	每股收益	0.203	0.290	0.177	0.262	0.310	0.351
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股净资产	3.226	3.447	1.874	2.141	2.427	2.757
非现金支出	22	33	40	32	35	38	每股经营现金流	-0.562	0.586	0.339	0.179	0.199	0.271
非经营收益	23	19	29	-81	-115	-143	每股股利	0.085	0.116	0.000	0.050	0.050	0.050
营运资金变动	-351	64	50	-47	-44	3	回报率						
经营活动现金净流	-225	234	274	145	160	219	净资产收益率	6.30%	8.41%	9.45%	13.24%	13.83%	13.79%
资本开支	-48	-56	-50	-36	-40	-30	总资产收益率	2.79%	3.73%	4.67%	7.04%	7.93%	8.56%
投资	0	-1	-177	0	0	0	投入资本收益率	4.73%	7.02%	7.37%	7.73%	7.74%	7.98%
其他	5	0	1	75	110	121	增长率						
投资活动现金净流	-43	-57	-227	39	70	91	主营业务收入增长率	13.99%	-6.64%	0.14%	3.01%	4.64%	8.54%
股权筹资	0	0	25	0	0	0	EBIT 增长率	6.10%	39.86%	20.68%	6.26%	5.53%	5.33%
债权筹资	230	-110	175	-157	-119	-197	净利润增长率	6.73%	42.60%	23.44%	60.09%	18.38%	13.25%
其他	-34	-135	-107	1	-61	-54	总资产增长率	6.21%	6.55%	-1.41%	6.20%	5.21%	4.83%
筹资活动现金净流	195	-245	93	-156	-179	-251	资产管理能力						
现金净流量	-73	-68	140	28	51	59	应收账款周转天数	48.1	54.5	54.7	55.0	55.0	52.0
							存货周转天数	2.9	2.4	4.7	7.5	7.5	7.0
							应付账款周转天数	28.2	30.6	31.0	31.0	31.0	31.0
							固定资产周转天数	4.6	11.0	13.5	13.2	12.6	11.5
							偿债能力						
							净负债/股东权益	0.55%	-0.41%	2.26%	-8.40%	-15.78%	-24.98%
							EBIT 利息保障倍数	7.1	8.6	9.2	13.6	24.1	120.3
							资产负债率	55.74%	54.75%	49.31%	45.25%	40.84%	35.74%

来源：公司年报、国金证券研究所

**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	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

来源：朝阳永续

**历史推荐和目标定价(人民币)**

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-01-14	<b>买入</b>	7.99	12.00~13.00

来源：国金证券研究所

**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 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
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%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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认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：021-60753903  
传真：021-61038200  
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：010-66216979  
传真：010-66216793  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100053  
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378  
传真：0755-83830558  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518000  
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号  
时代金融中心 7BD