

评级：买入 维持评级

公司点评

市场价格（人民币）：8.65元

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)	7,565.07
年内股价最高最低(元)	18.48/6.31
沪深300指数	3165.92
上证指数	2953.67
人民币(元)	
成交金额(百万元)	

**相关报告**

- 《跨境综合物流快速发展，进军特种工程物流-华贸物流公司点评》，2016.4.14
- 《“5+2”战略领航跨境物流，资本运作拓展多元格局-华贸物流公司...》，2016.1.14

**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	0.273	0.341	0.392
每股净资产(元)	3.45	1.87	2.15	2.47	2.84
每股经营性现金流(元)	0.59	0.34	0.46	0.27	0.35
市盈率(倍)	50.23	64.94	31.73	25.40	22.09
行业优化市盈率(倍)	29.22	50.43	42.53	42.53	42.53
净利润增长率(%)	42.60%	23.44%	66.56%	24.91%	15.02%
净资产收益率(%)	8.41%	9.45%	13.70%	14.91%	14.89%
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

**事件**

- 公司公布2016年第一季度报告。报告期内，公司营业收入约15.7亿元，同比下降17.64%，归属于上市公司股东的净利润和扣非后净利润分别约为2895万元和2788万元，分别同比增加20.97%和34.66%。基本每股收益0.04元，同比增加33.33%。

**评论**

- **业务结构改善，跨境综合物流快速发展：**公司主要的业务为国际空运，国际海运，和供应链贸易。公司一季度营业收入下滑，主要受供应链贸易收入下滑拖累。受国内经济结构调整影响，2015年供应链贸易的营业收入同比下降18.5%，其中钢铁的采购执行业务收入同比下降37.2%，电子产品的采购执行业务收入同比下降53.3%。而收购德祥、引进香港空运团队等贡献积极因素，跨境综合物流业务不断发展，2015年收入同比上升12.8%，毛利率达到12.2%。其收入占比的不断上升，一季度继续带动公司毛利率上升和净利润增长。
- **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，预计二季度将完成并表，大幅提升公司盈利能力。

**投资建议**

- 预测2016-2018年的EPS为0.27元、0.34元、0.39元。公司将受益于跨境综合物流发展，收购的中特物流将贡献业绩，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	8,132	8,446	9,079	应收账款	610	513	647	675	726	785
主营业务成本	-6.6%	0.1%	1.9%	3.9%	7.5%		存货	1,255	1,344	1,326	1,398	1,452	1,486
%销售收入	-8,066	-7,408	-7,283	-7,396	-7,673	-8,252	其他流动资产	59	39	147	152	158	158
毛利	94.5%	93.0%	91.3%	90.9%	90.8%	90.9%	流动资产	653	609	316	346	357	380
%销售收入	467	559	695	736	773	827	%总资产	2,577	2,505	2,436	2,570	2,692	2,809
营业税金及附加	5.5%	7.0%	8.7%	9.1%	9.2%	9.1%	长期投资	88.4%	80.6%	79.5%	58.0%	58.7%	59.4%
%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	-342	-338	-363	无形资产	6.9%	8.7%	9.6%	7.2%	7.4%	7.5%
管理费用	2.6%	3.1%	4.3%	4.2%	4.0%	4.0%	非流动资产	128	296	291	893	899	905
%销售收入	-113	-131	-143	-146	-144	-154	%总资产	338	602	627	1,861	1,892	1,919
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%	42.0%	41.3%	40.6%
%销售收入	124	174	210	247	290	307	资产总计	2,916	3,107	3,063	4,432	4,584	4,728
息税前利润（EBIT）	1.5%	2.2%	2.6%	3.0%	3.4%	3.4%	短期借款	617	507	682	1,007	755	464
%销售收入	106	143	178	293	368	410	应付账款	916	1,077	727	796	825	888
财务费用	1.2%	1.8%	2.2%	3.6%	4.4%	4.5%	其他流动负债	90	115	99	339	342	350
%销售收入	-17	-20	-23	-29	-31	-18	流动负债	1,622	1,698	1,508	2,142	1,923	1,702
资产减值损失	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.2%	长期贷款	0	0	0	200	300	350
公允价值变动收益	-1	-11	-10	0	0	0	其他长期负债	3	3	3	300	300	300
投资收益	0	0	0	0	0	0	负债总计	1,625	1,701	1,511	2,642	2,523	2,352
%销售收入	0	0	1	75	110	121	普通股股东权益	1,291	1,379	1,515	1,740	1,997	2,300
税前利润	0.0%	0.0%	0.5%	24.0%	28.3%	27.5%	少数股东权益	0	27	38	50	63	77
营业利润	112	154	196	313	388	440	负债股东权益合计	2,916	3,107	3,063	4,432	4,584	4,728
营业利润率	1.3%	1.9%	2.5%	3.8%	4.6%	4.8%	比率分析						
所得税	-30	-35	-42	-63	-78	-84		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	250	311	357	每股收益	0.203	0.290	0.177	0.273	0.341	0.392
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股净资产	3.226	3.447	1.874	2.153	2.471	2.845
非现金支出	22	33	40	32	35	38	每股经营现金流	-0.562	0.586	0.339	0.464	0.266	0.346
非经营收益	23	19	29	-69	-93	-126	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	162	-37	12	回报率						
经营活动现金净流	-225	234	274	375	215	280	净资产收益率	6.30%	8.41%	9.45%	13.70%	14.91%	14.89%
资本开支	-48	-56	-50	-1,236	-40	-30	总资产收益率	2.79%	3.73%	4.67%	5.38%	6.50%	7.24%
投资	0	-1	-177	0	0	0	投入资本收益率	4.73%	7.02%	7.37%	6.59%	7.44%	7.80%
其他	5	0	1	75	110	121	增长率						
投资活动现金净流	-43	-57	-227	-1,161	70	91	主营业务收入增长率	13.99%	-6.64%	0.14%	1.93%	3.86%	7.49%
股权筹资	0	0	25	0	0	0	EBIT 增长率	6.10%	39.86%	20.68%	17.68%	17.49%	6.05%
债权筹资	230	-110	175	825	-152	-242	净利润增长率	6.73%	42.60%	23.44%	66.56%	24.91%	15.02%
其他	-34	-135	-107	-12	-82	-70	总资产增长率	6.21%	6.55%	-1.41%	44.68%	3.43%	3.15%
筹资活动现金净流	195	-245	93	813	-234	-312	资产负债能力						
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	13.4	12.8	11.8
							偿债能力						
							净负债/股东权益	0.55%	-0.41%	2.26%	29.73%	15.99%	1.21%
							EBIT 利息保障倍数	7.1	8.6	9.2	8.6	9.2	16.8
							资产负债率	55.74%	54.75%	49.31%	59.61%	55.05%	49.73%

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	买入	7.99	12.00~13.00
2	2016-04-14	买入	9.79	N/A

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