

评级：买入 维持评级

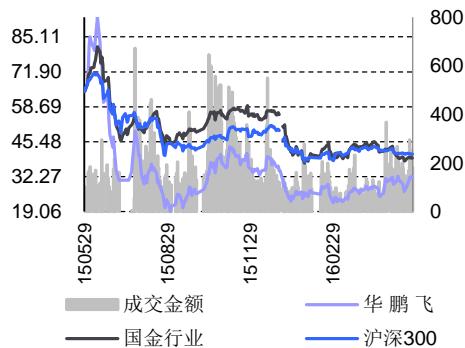
公司点评

市场价格（人民币）：32.05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)	105.53
总市值(百万元)	9,501.76
年内股价最高最低(元)	92.50/19.06
沪深 300 指数	3062.50
人民币(元)	成交金额(百万元)

**相关报告**

- 《博韩伟业提升业绩，“大物流”战略积极推进-华鹏飞年报一季报点...》，2016.4.24
- 《积极进军物联网，打造闭环生态圈-华鹏飞公司深度研究》，2016.2.4

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.356	0.288	0.537	0.654	0.759
每股净资产(元)	4.92	5.84	6.32	6.93	7.64
每股经营性现金流(元)	-0.38	0.65	0.43	0.61	0.72
市盈率(倍)	55.40	119.77	59.73	48.97	42.21
行业优化市盈率(倍)	29.22	50.43	42.33	42.33	42.33
净利润增长率(%)	0.74%	176.84%	86.44%	21.96%	16.02%
净资产收益率(%)	7.23%	4.93%	8.49%	9.45%	9.94%
总股本(百万股)	86.67	296.47	296.47	296.47	296.47

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 近期连续拜访了华鹏飞董事长、收购的博韩伟业总经理及其他高管，详细了解了公司的业务拓展情况，简要如下：

评论

- 公司传统物流业务稳定增长，公司收购的博韩伟业在快递物流信息化领域快速增长，同时有望切入快速消费品物流信息化等行业，业绩确定性高增长。

投资建议

- 在快递物流信息化领域有先发优势和大客户基础：**公司收购的博韩伟业目前大客户是邮政速递（EMS），专注于企业移动端的信息服务。EMS 终端有 9 万台 PDA 终端，博韩伟业负责整个物流供应链的信息端的软件架构、系统稳定性维护、软件升级、PDA 稳定性维护。公司收费模式主要是按照终端 PDA 数量或者无线打印设备数量来收，还兼营一部分软件外包。在跨境电商物流领域，EMS 凭借多年的积累，加入万国邮政系统，在国际快递市场上目前是国内老大，仍有巨大发展空间。同时博韩伟业未来有望承接邮政集团的大量业务。目前公司在沈阳建立了面向全国的技术研发中心和维修中心。
- 切入“三通一达”内场信息化建设，如果顺利切入外场，公司收入将翻倍。**目前顺丰企业移动端的信息服务是自己的 IT 人员开发的。圆通和申通快递也在积极向顺丰对标，加强信息化建设。目前博韩伟业已经开始给申通快递做内场的信息化系统建设方案。内场的 PDA 设备几万台，外场的 PDA 数量都是 10 万多台。内场运营稳定后，公司有望切入三通一达的外场企业移动端的信息服务。即使仅仅做申通快递企业移动端的信息服务，博韩伟业的收入仍能翻倍。快递物流企业移动端的信息化服务空间巨大，有 200 万台终端 PDA 等设备。
- 快速消费品是下一拓展蓝海，物联网信息服务成为大趋势。**公司积极与国内的大型消费品公司接触，像啤酒、牛奶类等公司，在全国的物流配送，涉及到供应链移动端信息服务。大的快速消费品需要的移动终端 5 万台以上。在供应链移动端信息化管理的过程中，涉及物流、资金流、信息流。数据通道是博韩自己的，公司充分和客户及银行合作，在终端支付上引入银行，结算资金沉淀在银行，银行在做供应链金融的同时，给予博韩伟业购买的 PDA 设备相应的补贴。
- 华鹏飞内生与外延并重，打造物流网信息化服务企业。**像德邦这样的客户，

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

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

对设备希望以轻资产的模型运营，同时对 PDA 的质量要求比较高，像美国的 Honeywell 、日本的卡西欧生产的 PDA 价格在 8000 元左右。博韩伟业购进此 PDA ，租赁给大客户，负责其整个供应链的移动端信息运营维护，按照终端数量分期收费。华鹏飞上市之初到现在非常注重物流信息化服务的领域扩展，通过内部建设与外延拓展，积极切入到国内的大客户移动端信息服务。目前快递物流移动信息化领域竞争对手较少，公司将抓住机会，积极拓展，在物联网服务领域做大做强，建立自己的竞争壁垒。

风险

- 新行业拓展进度低于预期。

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）						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	405	680	777	962	1,067	1,191							
增长率	67.8%	14.3%	23.8%	10.8%	11.6%								
主营业务成本	-310	-559	-585	-678	-743	-825							
%销售收入	76.5%	82.2%	75.3%	70.4%	69.7%	69.3%							
毛利	95	121	192	285	324	366							
%销售收入	23.5%	17.8%	24.7%	29.6%	30.3%	30.7%							
营业税金及附加	-4	-4	-3	-3	-3	-4							
%销售收入	0.9%	0.6%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%							
营业费用	-19	-26	-29	-36	-38	-42							
%销售收入	4.7%	3.9%	3.7%	3.7%	3.6%	3.5%							
管理费用	-29	-44	-63	-77	-84	-93							
%销售收入	7.0%	6.5%	8.1%	8.0%	7.9%	7.8%							
息税前利润（EBIT）	44	46	98	169	198	228							
%销售收入	10.9%	6.8%	12.5%	17.6%	18.5%	19.1%							
财务费用	-8	-12	-14	-6	-2	2							
%销售收入	2.1%	1.8%	1.8%	0.6%	0.1%	-0.2%							
资产减值损失	-11	-8	-2	0	0	0							
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0							
投资收益	0	1	12	7	8	10							
%销售收入	n.a.	1.5%	11.5%	3.6%	3.7%	3.9%							
息税前利润	24	26	94	170	204	240							
营业利润率	6.0%	3.9%	12.1%	17.7%	19.2%	20.1%							
营业外收支	13	15	9	10	15	15							
税前利润	37	41	103	180	219	255							
利润率	9.3%	6.1%	13.2%	18.7%	20.6%	21.4%							
所得税	-6	-8	-15	-18	-22	-25							
所得税率	16.7%	20.2%	14.5%	10.0%	10.0%	10.0%							
净利润	31	33	88	162	198	229							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0							
非现金支出	22	23	48	24	27	32							
非经营收益	8	10	4	-6	-18	-22							
营运资金变动	-122	-99	52	-53	-26	-26							
经营活动现金净流	-61	-33	192	128	181	213							
资本开支	-20	-20	-81	-32	-60	-90							
投资	-3	-17	-354	0	0	0							
其他	-1	0	1	7	8	10							
投资活动现金净流	-24	-37	-433	-25	-52	-80							
股权募资	8	0	328	0	0	0							
债权募资	71	34	-18	-70	-64	-31							
其他	2	-34	-33	-9	-20	-18							
筹资活动现金净流	81	0	277	-78	-84	-49							
现金净流量	-3	-70	36	24	45	84							

现金流量表（人民币百万元）							比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	31	33	88	162	198	229							
总资产收益率	0.353	0.356	0.288	0.537	0.654	0.759							
每股净资产	4.668	4.917	5.836	6.323	6.927	7.636							
每股经营现金净流	-0.699	-0.385	0.649	0.431	0.610	0.718							
每股股利	0.070	0.000	0.000	0.050	0.050	0.050							
回报率													
净资产收益率	7.56%	7.23%	4.93%	8.49%	9.45%	9.94%							
总资产收益率	4.48%	3.90%	3.99%	7.03%	8.07%	8.61%							
投入资本收益率	6.04%	5.55%	4.24%	7.44%	8.22%	8.74%							
增长率													
主营业务收入增长率	-2.38%	67.81%	14.32%	23.85%	10.84%	11.62%							
EBIT 增长率	-19.50%	4.65%	111.02%	73.42%	16.95%	15.25%							
净利润增长率	-22.75%	0.74%	176.84%	86.44%	21.96%	16.02%							
总资产增长率	24.13%	15.55%	171.04%	5.63%	6.29%	8.78%							
资产管理能力													
应收账款周转天数	196.3	171.7	143.7	140.0	135.0	130.0							
存货周转天数	10.6	11.8	22.5	30.0	30.0	30.0							
应付账款周转天数	8.2	11.2	10.0	10.0	10.0	10.0							
固定资产周转天数	66.5	39.5	94.0	77.1	80.0	82.7							
偿债能力													
净负债/股东权益	-7.27%	14.06%	1.33%	-3.79%	-8.97%	-13.38%							
EBIT 利息保障倍数	5.3	3.9	6.9	30.3	130.9	-126.9							
资产负债率	38.89%	44.49%	18.56%	16.39%	13.74%	12.50%							

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	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

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	2016-02-04	买入	26.60	33.00~35.00
2	2016-04-24	买入	25.33	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