

外运发展（600270）

公司研究/简评报告

营收大幅增长，电商快递催化

—2016 三季度报点评

简评报告/交通运输

2016 年 10 月 27 日

一、事件概述

公司 10 月 26 日发布 16 年三季报，报告期内公司实现营业收入 13.07 亿元，同比增 24.21%；归母净利 2.27 亿元，同比增 1.24%。单季度公司经营业绩持续增长。1-9 月营业收入、归母净利分别为 35 亿元、7.15 亿元，同比增 12.72%、1.28%。

二、分析与判断

➤ 单季营收增长 24%，毛利率下降 3.2%

第三季度营收、净利润加速增长，毛利率有所下滑。以产品创新和结构调整推进业务转型及发展，第三季度实现营收 13.07 亿元，同比增幅达 24.21%，本报告期毛利率约为 5.72%，去年同期为 8.94%，略有下滑。在货代业务领域，公司持续以产品创新、运力集约化作为发展方向，并启用美线包机，进一步加强公司空运运力通道建设。电商物流方面，公司深耕菜鸟、网易等核心客户，并借助公司品牌优势和海内外网络建设优势，努力开拓新客户。近期快递板块资本运作频频，并纷纷布局海外，这对公司跨境业务有催化作用。

➤ 投资收益微升，联、合营企业收益降 10%

第三季度投资收益 2.50 亿元，同比增长 17.24%。公司可能在报告期能出售部分持有上市公司股票，录得较高投资收益。而对联、合营企业的投资收益（主要为中外运敦豪快递业务收益）为 1.91 亿元，同比降 10%。这可能主要是由于三季度欧元兑人民币（CFETS）录得 1.54% 的升值，较去年季度末升值 4.54%。而欧元兑人民币升值将使得用欧元计价的公司成本升高；利润降低。

➤ 招商局国企改革、资源整合预期

招商局或进行物流资源整合。外运发展是新整合的招商局集团的唯一 A 股物流上市平台。招商局可能将原有的物流、运输、仓储等资源与中外运实现物流产业链的强强联合，并充分利用外运发展打造成物流上市平台。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2016 年-2018 年的归母净利为 12.33 亿元、14.88 亿元和 17.85 亿元，EPS 为 1.36、1.64 和 1.96，对应当前 PE 为 14 倍、12 倍和 10 倍。维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

人民币大幅贬值、国企改革推动不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	4,353	4,483	4,708	5,225
增长率（%）	4.4%	3.0%	5.0%	11.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,010	1,233	1,481	1,774
增长率（%）	63.6%	22.1%	20.1%	19.8%
每股收益（元）	1.12	1.36	1.64	1.96
PE（现价）	17.3	14.2	11.8	9.8
PB	2.4	2.1	1.7	1.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

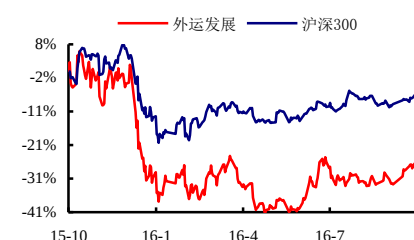
强烈推荐 维持评级

合理估值： 27—34 元

交易数据 2016-10-26

收盘价（元）	19.29
近 12 个月最高/最低	29.23/16.37
总股本（百万股）	905
流通股本（百万股）	905
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	178
流通市值（亿元）	178

该股与沪深 300 走势比较



分析师：朱金岩

执业证号： S0100515030001

电话： 010-85127532

邮箱： zhujinyan@mszq.com

研究助理：李师庆

执业证号： S0100115090009

电话： 010-85127892

邮箱： lishiqing@mszq.com

相关研究

1. 外运发展(600270): 电商物流向好, 国企改革催化
2. 外运发展(600270) 年报点评: 业绩略超预期, 增长依然可期
3. 外运发展(600270) 简评报告: 招商局中外运整合获批, 物流协同外运发展

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	4,353	4,483	4,708	5,225
营业成本	3,968	4,087	4,292	4,764
营业税金及附加	8	9	9	10
销售费用	168	188	198	219
管理费用	221	233	245	272
EBIT	(13)	(34)	(36)	(40)
财务费用	(41)	(42)	(44)	(49)
资产减值损失	0	5	5	5
投资收益	997	1,246	1,496	1,795
营业利润	1,025	1,249	1,499	1,799
营业外收支	(14)	0	0	0
利润总额	1,010	1,246	1,496	1,792
所得税	0	12	15	18
净利润	1,010	1,233	1,481	1,774
归属于母公司净利润	1,010	1,233	1,481	1,774
EBITDA	50	(34)	(36)	(40)

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	2702	3927	5410	7164
应收账款及票据	845	848	896	996
预付款项	143	151	158	174
存货	4	3	3	4
其他流动资产	13	13	13	13
流动资产合计	3850	5056	6613	8500
长期股权投资	1420	1420	1420	1420
固定资产	791	791	791	791
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	4572	4559	4559	4559
资产合计	8422	9615	11172	13060
短期借款	44	44	44	44
应付账款及票据	672	605	667	746
其他流动负债	34	34	34	34
流动负债合计	1008	962	1033	1142
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	125	125	125	125
非流动负债合计	125	125	125	125
负债合计	1133	1088	1158	1267
股本	905	905	905	905
少数股东权益	6	6	6	6
股东权益合计	7289	8522	10003	11778
负债和股东权益合计	8422	9610	11162	13045

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	4.4%	3.0%	5.0%	11.0%
EBIT 增长率	-936.6%	162.0%	5.0%	11.0%
净利润增长率	63.6%	22.1%	20.1%	19.8%
盈利能力				
毛利率	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%
净利润率	23.2%	27.5%	31.5%	34.0%
总资产收益率 ROA	12.0%	12.8%	13.3%	13.6%
净资产收益率 ROE	13.9%	14.5%	14.8%	15.1%
偿债能力				
流动比率	3.8	5.3	6.4	7.4
速动比率	3.8	5.3	6.4	7.4
现金比率	2.7	4.1	5.2	6.3
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	67.4	66.8	66.9	67.0
存货周转天数	0.4	0.2	0.3	0.3
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	1.1	1.4	1.6	2.0
每股净资产	8.0	9.4	11.0	13.0
每股经营现金流	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	17.3	14.2	11.8	9.8
PB	2.4	2.1	1.7	1.5
EV/EBITDA	288.9	(386.3)	(326.8)	(250.7)
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	1,010	1,233	1,481	1,774
折旧和摊销	64	5	5	5
营运资金变动	16	(26)	(2)	(25)
经营活动现金流	54	(31)	(9)	(34)
资本开支	437	(9)	3	7
投资	305	0	0	0
投资活动现金流	682	1,255	1,493	1,788
股权募资	40	0	0	0
债务募资	4	0	0	0
筹资活动现金流	(337)	0	0	0
现金净流量	399	1,225	1,484	1,754

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

朱金岩，机械行业分析师，北京大学软件工程硕士，四年从业经验，主要覆盖智能装备、铁路装备、仪器仪表、农业机械等细分行业，2012年加入民生证券。

李师庆，高级工程师，英国爱丁堡大学工学博士，于大型国有综合型能源企业工作三年，负责交通、能源等方向工程项目投资咨询工作。2015年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。