

外运发展 (600270)

公司研究/简评报告

电商物流表现亮眼，资产整合值得期待

—2016 年报点评

简评报告/交通运输

2017 年 03 月 22 日

一、事件概述

公司 3 月 22 日发布 2016 年报，报告期内公司实现营业收入 49.5 亿元，同比增 13.71%；归母净利 9.95 亿元，同比减 1.49%，实现扣非归母净利 7.35 亿元，同比减 18.36%。公司拟每 1 股派发现金 0.50 元（含税）。

二、分析与判断

➤ 电商物流业务表现亮眼，运费大增或因油价波动

主营分拆业务，货运代理收入 36.27 亿元，同比增 11.6%，电商物流收入 6.18 亿元，同比增 40.85%，专业物流收入 6.01 亿元，同比增 1.12%。电商物流收入增长最为显著。而成本端由于运费提升较为明显，货代及电商运费同比增 14.50% 与 54.38%，均明显高于营收增速。且占总成本比例为 70% 与 12%，影响显著，使得电商物流毛利下滑 5.25 个百分点，主营毛利下滑 1.68 个百分点。运费上升的主要原因可能是油价上涨导致的航空运费上调，预计若油价稳定，运费增幅将与营收增幅趋同。

➤ 受人民币贬值影响，DHL 净利润下滑

参股 50% 的公司中外运敦豪 2016 年实现营业收入 106.18 亿元，同比增长 3.85%；净利润 16.10 亿元，同比减少 9.30%。2016 年，欧元人民币汇率从年初 7.05 上涨至年末 7.3，同比上涨 3.5%，这是造成公司净利润下滑的主要原因。在报告期公司出售东方航空等部分上市公司股票，录得 2.60 亿元非经常性收益。

➤ 服务出口电商先发优势明显，资产整合值得期待

出口电商与公司传统国际货代业务模式有显著相似性，公司先发优势明显。受国内进口跨境电商政策的影响，公司转向注重出口跨境电商物流业务，并加强了客户营销与市场开拓，出口电商业务增长迅猛，尤其是菜鸟业务量不断上升，公司还积极开拓亚马逊等新客户，预计未来该项业务高增长可持续。

招商局集团资产整合进行时，资本运作值得期待。招商局集团正在进行公路资产方面的整合，预计未来也将在物流、航运和港口等资产整合方面有所动作，未来的资本运作值得期待。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017 年-2019 年的归母净利为 10.07 亿元、10.27 亿元和 10.61 亿元，EPS 为 1.11、1.13 和 1.17，对应当前 PE 为 16 倍、16 倍和 15 倍。给予 2017 年 18~20 倍估值，对应估值 19.98~22.2 元。维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

欧元对人民币大幅上涨；国企改革推动不及预期；跨境电商政策风险。

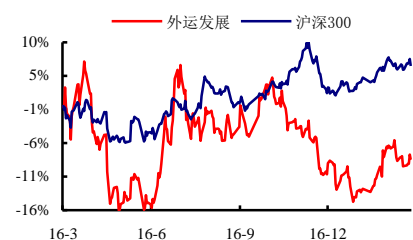
强烈推荐 维持评级

合理估值： 19.98—22.2 元

交易数据 2017-3-21

收盘价 (元)	17.65
近 12 个月最高/最低	20.88/16.18
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)	160
流通市值 (亿元)	160

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):营收大幅增长,电商快递催化
2. 外运发展(600270):电商物流向好,国企改革催化
3. 外运发展(600270) 年报点评:业绩略超预期,增长依然可期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	4,950	5,599	6,576	7,684
增长率 (%)	13.7%	13.1%	17.4%	16.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	995	1,007	1,027	1,061
增长率 (%)	-1.5%	1.2%	2.0%	3.3%
每股收益 (元)	1.10	1.11	1.13	1.17
PE (现价)	16.1	15.9	15.6	15.1
PB	2.2	2.0	1.9	1.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	4,950	5,599	6,576	7,684
营业成本	4,596	5,197	6,094	7,106
营业税金及附加	19	11	13	15
销售费用	173	174	204	231
管理费用	212	213	240	280
EBIT	(51)	5	25	52
财务费用	(40)	(46)	(53)	(63)
资产减值损失	26	0	0	0
投资收益	1,094	990	990	990
营业利润	1,057	1,041	1,068	1,104
营业外收支	(33)	0	0	0
利润总额	1,024	1,028	1,048	1,083
所得税	30	21	21	22
净利润	995	1,007	1,027	1,061
归属于母公司净利润	995	1,007	1,027	1,061
EBITDA	24	5	25	52

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	3291	4332	4837	5349
应收账款及票据	917	1048	1226	1418
预付款项	330	252	317	408
存货	3	4	5	6
其他流动资产	124	124	124	124
流动资产合计	4851	5932	6720	7550
长期股权投资	1341	1341	1341	1341
固定资产	758	758	758	758
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	3994	3966	3966	3966
资产合计	8845	9898	10686	11516
短期借款	136	136	136	136
应付账款及票据	843	837	1000	1160
其他流动负债	73	73	73	73
流动负债合计	1328	1825	2039	2261
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	84	84	84	84
非流动负债合计	84	84	84	84
负债合计	1412	1909	2123	2344
股本	905	905	905	905
少数股东权益	5	5	5	5
股东权益合计	7434	7988	8563	9171
负债和股东权益合计	8845	9898	10686	11516

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	13.7%	13.1%	17.4%	16.9%
EBIT 增长率	-290.4%	-110.2%	377.3%	108.8%
净利润增长率	-1.5%	1.2%	2.0%	3.3%
盈利能力				
毛利率	7.1%	7.2%	7.3%	7.5%
净利润率	20.1%	18.0%	15.6%	13.8%
总资产收益率 ROA	11.3%	10.2%	9.6%	9.2%
净资产收益率 ROE	13.4%	12.6%	12.0%	11.6%
偿债能力				
流动比率	3.7	3.2	3.3	3.3
速动比率	3.7	3.2	3.3	3.3
现金比率	2.5	2.4	2.4	2.4
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	61.8	65.3	64.8	64.0
存货周转天数	0.3	0.3	0.3	0.3
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	1.1	1.1	1.1	1.2
每股净资产	8.2	8.8	9.5	10.1
每股经营现金流	(0.1)	0.0	(0.0)	(0.0)
每股股利	0.5	0.5	0.5	0.5
估值分析				
PE	16.1	15.9	15.6	15.1
PB	2.2	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	527.2	2,259.8	453.1	207.2
股息收益率	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	995	1,007	1,027	1,061
折旧和摊销	102	0	0	0
营运资金变动	(74)	5	(70)	(97)
经营活动现金流	(93)	35	(12)	(4)
资本开支	249	(15)	20	22
投资	215	0	0	0
投资活动现金流	1,026	1,005	970	968
股权募资	0	0	0	0
债务募资	87	0	0	0
筹资活动现金流	(312)	0	(453)	(453)
现金净流量	620	1,041	505	511

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。