



华鹏飞(300350.SZ)

【联讯交运公司点评】华鹏飞：测绘并表贡献业绩增量，外延式发展打造大物流生态圈

2017 年 09 月 14 日

增持(首次评级)

当前价：11.37 元

目标价：13.2 元

交运行业研究组

分析师：牛永涛

执业编号：S0300517050002

电话：13810660508

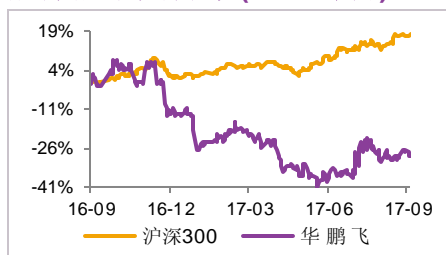
邮箱：niuyongtao@lxsec.com

研究助理：陈梦洁

电话：18701150220

邮箱：chenmengjie@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	695.68	903.00	1083.6	1246.14
(+/-)	-10.47%	29.80%	20.00%	15.00%
归母净利润	131.90	212.13	251.14	285.87
(+/-)	54.59%	60.82%	18.39%	13.83%
EPS(元)	0.44	0.40	0.47	0.54
P/E	25.84	28.60	24.16	21.22

资料来源：联讯证券

相关研究

投资要点

◇ 事件

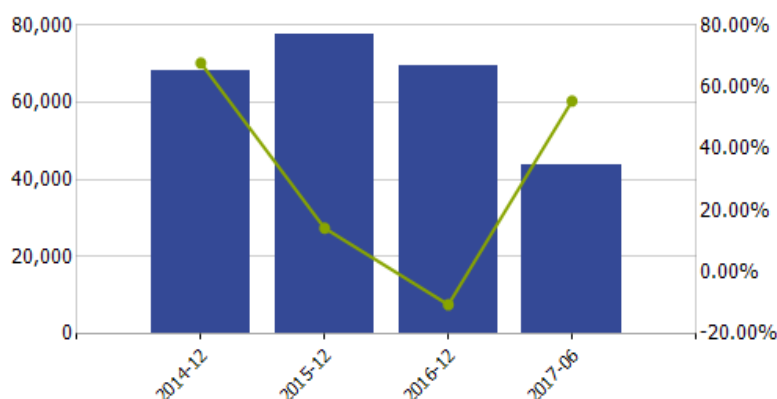
公司发布 2017 年半年报，报告期内公司实现营业收入为 4.37 亿元，同比增长 55.51%；归属于上市公司股东净利润 5853.18 万元，同比上升 69.39%，对应 EPS 为 0.11 元。

◇ 收入结构优化，宏图创展并表测绘业务贡献业绩增量

报告期内孙公司宏图创展并表，实现营收 1.71 亿元，占总营收的比重为 39.13%；实现毛利为 0.59 亿元，占公司总毛利比重为 39.69%，毛利率为 34.80%，贡献主要业绩增量。收购宏图创展后有利于博韩伟业基于泛终端运营的地理位置信息服务的行业应用及平台业务更加快速有效地进行规模化和体系化运营，打开公司在物联网、智慧城市、智慧管理等方向的发展空间。

传统主业综合物流服务实现营收 1.66 亿元，同比增长 8.58%，毛利率较去年减少 1.97 个百分点至 19.52%；智能移动服务实现营收 0.86 亿元，同比增长 3.12%，毛利率较去年增加 13.09 个百分点至 65.32%，实现毛利占比 37.55%。整体来看，公司共实现营业收入为 4.37 亿元，同比增长 55.51%；归属于上市公司股东净利润 5853.18 万元，同比上升 69.39%。毛利占比高的智能移动服务及测绘业务所占比重大，收入结构不断优化。

图表1：营业收入及同比增速（单位：万元）



资料来源：WIND，联讯证券

◇ 深耕物流业多年，综合物流服务向多行业拓展

综合物流板块，公司通过嵌入客户采购、生产、分销等内部业务流程，提供综合物流整体解决方案，并根据客户需求提供包括方案设计、运输、仓储、装卸、配送与信息处理等各项专业服务及其他增值物流服务。公司 2000 年成立，以电子行业仓储配送业务起家，得到华为、中兴等知名企业认可搭建全国



网络；2012 年创业板上市后以信息化为支撑，将综合物流服务拓宽至电子、快消品、家具、食品、大型机器设备等多行业领域，实现了内生性增长。公司逐渐吸引新客户，弱化大客户风险，与 EMS、京东等多家企业有深入合作。

2017 年 6 月控股成都得道，进入烟草物流行业，进一步拓展了物流板块的业务范围。成都得道主要从事包括烟草、烟叶及成品烟在内的物流运输活动，四川娇子为其主要客户。本报告期综合物流服务板块实现营收 1.66 亿元，同比增长 8.58%，毛利率较去年减少 1.97 个百分点至 19.52%。预期伴随企业物流板块的拓展公司将开展涉及更多行业的物流运输业务，营收规模有望继续增长，但预计短期内受行业结构性成本压力毛利将继续承压。

✧ 顺应物联网发展趋势，搭建移动物联运营三大平台

公司是最早进入移动信息化运营服务领域的企业之一，具有行业先发优势以及技术领先优势，依托多年在以“物联网+移动终端”为导向的第一市场平台沉淀的核心技术成果，经过应用层的二次开发，形成了以“物联网+泛在终端”为导向的第二市场平台；通过整合物联网技术、大数据行业应用能力与 GIS 技术优势，逐步建立以“GIS+物联网+大数据行业应用”为中心的第三市场平台计划。在公司三大平台战略的指导下，上半年智能移动服务业务毛利率达 65.32%，实现毛利占比 37.55%，盈利能力强，叠加物联网整体行业巨大市场空间，看好移动物联运营业务未来发展。

全资子公司博韩伟业 2017 年上半年稳步拓展第一市场平台业务，基于在第一市场平台的技术成果及可复制化的市场竞争力，在第二市场平台与数据中国“百校工程”打造产学研一体化的合作模式，同时尝试在智能服务机器人等方面开展合作。2017 年上半年博韩伟业实现营业收入 2.57 亿元，实现净利润 0.63 亿元。

✧ 集团化运营外延式增长，打造“大物流”生态圈

公司先后完成鹏金所参股及博韩伟业、宏图创展收购，业务范围及领域不断增加，目前拥有参、控股子公司 16 家，正逐渐向集团化迈进。初步搭建“物流、商流、资金流、信息流”大物流平台，延伸业务板块产业上下游业务，向产业链高增长高附加值领域聚焦，实现外延式、多产业协同增长。整体战略目标清晰，剑指智慧物流产业，符合行业长期发展趋势。

✧ 盈利预测与投资建议

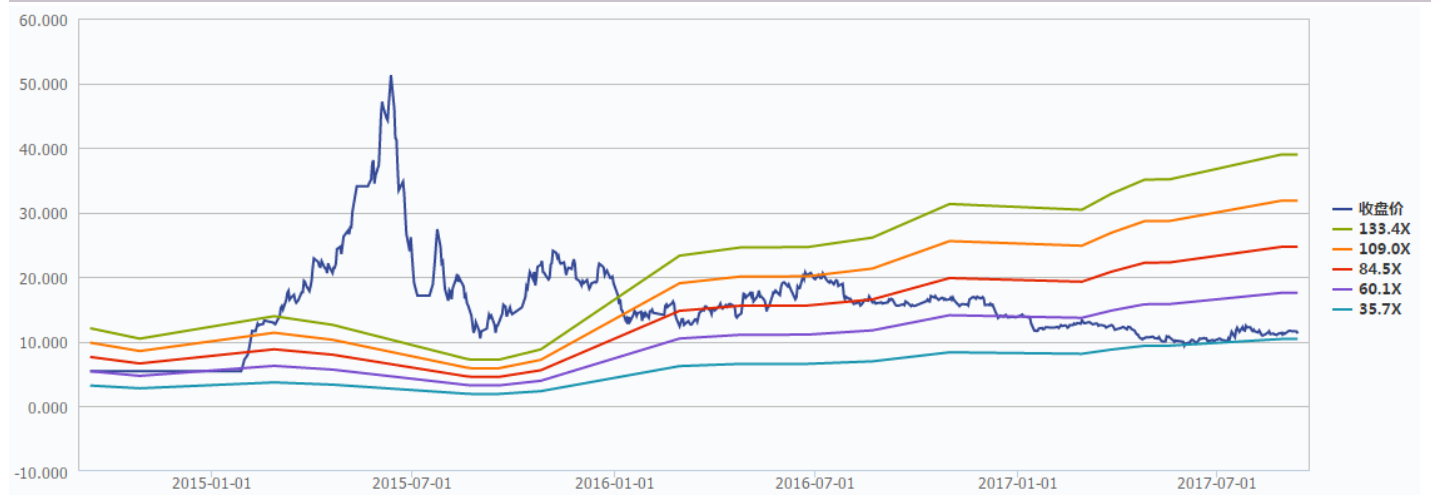
预计公司 2017~2019 年营收为 9.03 亿、10.84 亿、12.46 亿，归母净利润为 2.12 亿、2.51 亿、2.86 亿，EPS 为 0.40 元、0.47 元、0.54 元，对应的 PE 为 28 倍、24 倍、21 倍。公司综合物流板块稳健增长，移动物联运营目标明确，大物流框架战略清晰，叠加物联网行业未来潜力及公司现阶段积累下的先入优势，看好公司长期发展。结合申万物流二级子行业目前估值，17 年行业平均 PE 为 33 倍，目标价 13.2 元，给予“增持”评级。

✧ 风险提示

行业发展不及预期，企业管理冲突，大客户风险等。

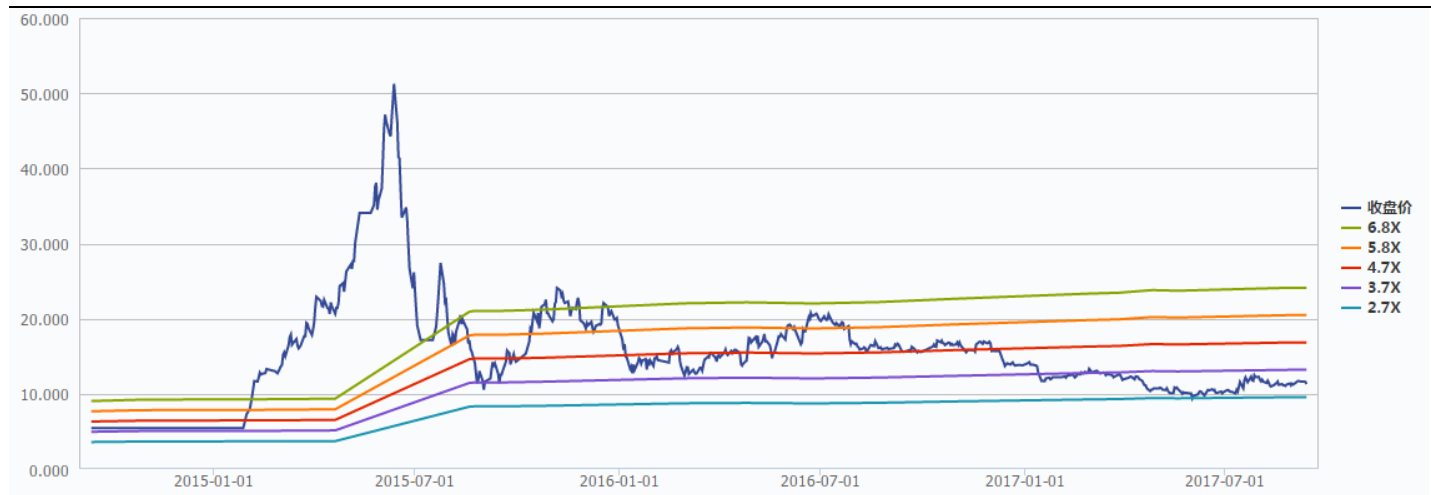


图表 3: 公司 PE 走势



资料来源:Wind,联讯证券

图表 4: 公司 PB 走势



资料来源:Wind,联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	921.97	1014.17	1115.59	1227.15	经营活动现金流	335.86	369.44	406.39	447.03
现金	156.48	165.73	175.90	187.09	净利润	136.35	213.84	253.16	288.17
应收账款	286.40	372.32	484.02	629.22	折旧摊销	70.45	77.50	85.25	93.77
其它应收款	80.54	104.70	136.11	176.94	财务费用	5.87	12.02	14.43	16.59
预付账款	10.65	13.85	18.01	23.41	投资损失	(14.73)	(4.42)	(2.21)	(1.11)
存货	293.41	381.44	495.87	644.63	营运资金变动	22.91	11.94	9.13	5.42
其他	94.49	(23.86)	(194.31)	(434.14)	其它	115.01	58.56	46.64	44.17
非流动资产	1709.00	1879.90	2067.89	2274.67	投资活动现金流	(322.62)	(322.62)	(354.88)	(390.37)
长期投资	60.94	60.94	60.94	60.94	资本支出	91.09	100.20	110.22	121.24
固定资产	197.81	207.70	218.08	228.98	长期投资	60.94	60.94	60.94	60.94
无形资产	81.39	85.46	89.74	94.22	其他	(474.65)	(483.75)	(526.04)	(572.55)
其他	1368.86	1525.80	1699.13	1890.53	筹资活动现金流	(46.97)	(37.58)	(41.33)	(45.47)
资产总计	2630.97	2894.07	3183.47	3501.82	短期借款	161.75	169.84	178.33	187.24
流动负债	535.02	615.28	707.57	813.70	长期借款	29.35	29.35	29.35	29.35
短期借款	161.75	169.84	178.33	187.24	其他	(238.07)	(236.76)	(249.01)	(262.06)
应付账款	133.36	173.37	225.38	292.99	现金净增加额	(33.73)	9.25	10.17	11.19
其他	239.92	272.08	303.87	333.47					
非流动负债	166.52	174.85	183.59	192.77	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
长期借款	29.35	29.35	29.35	29.35	成长能力				
其他	137.17	145.50	154.24	163.42	营业收入	(0.10)	0.30	0.20	0.15
负债合计	701.55	790.13	891.16	1006.48	营业利润	0.44	0.55	0.21	0.15
少数股东权益	81.60	77.52	73.64	69.96	归属母公司净利润	0.55	0.61	0.18	0.14
归属母公司股东权益	1847.82	2026.42	2218.67	2425.38	获利能力				
负债和股东权益	2630.97	2894.07	3183.47	3501.82	毛利率	0.34	0.35	0.35	0.35
					净利率	0.19	0.23	0.23	0.23
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE	0.07	0.11	0.12	0.12
营业收入	695.68	903.00	1083.60	1246.14	ROIC	0.28	0.28	0.28	0.28
营业成本	457.96	588.39	706.07	811.98	偿债能力				
营业税金及附加	4.20	4.51	5.42	6.23	资产负债率	0.27	0.27	0.28	0.29
营业费用	24.86	26.85	28.99	31.31	流动比率	1.72	1.65	1.58	1.51
管理费用	65.85	71.97	86.36	99.32	速动比率	1.17	1.03	0.88	0.72
财务费用	5.87	12.02	14.43	16.59					
资产减值损失	16.80	5.00	5.00	5.00	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.29	0.33	0.36	0.37
投资净收益	14.73	14.73	14.73	14.73	应收账款周转率	2.63	2.74	2.53	2.24
营业利润	134.88	208.99	252.06	290.44	应付账款周转率	6.32	3.84	3.54	3.13
营业外收入	24.19	24.29	24.38	24.48	每股指标(元)				
营业外支出	0.20	0.20	0.20	0.20	每股收益	0.44	0.40	0.47	0.54
利润总额	158.87	233.08	276.25	314.72	每股经营现金	1.13	0.69	0.76	0.84
所得税	22.52	19.24	23.08	26.55	每股净资产	6.51	3.94	4.30	4.68
净利润	136.35	213.84	253.16	288.17	估值比率				
少数股东损益	4.45	1.71	2.03	2.31	P/E	25.84	28.60	24.16	21.22
归属母公司净利润	131.90	212.13	251.14	285.87	P/B	1.75	2.88	2.65	2.43
EBITDA	197.52	286.48	337.31	384.21	EV/EBITDA	19.83	23.36	20.11	17.92

资料来源：联讯证券



分析师简介

牛永涛：北京交通大学博士，现任联讯证券交运及设备行业研究组长、首席分析师，曾任宏源证券交运行业研究组长、首席分析师，在铁路系统工作多年，曾参与国家铁路“十三五”规划编制，2016年10月份加盟联讯证券研究院，对交通运输行业政策与发展有深刻认识，实地调研近百家上市公司，坚持价值投资，擅长底部推荐。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com