

长久物流 (603569)

证券研究报告
2024年05月01日

2023年净利润同比大幅增长，海运运力扩张打开成长空间！

事件：1) 公司发布 2023 年报，2023 年实现营业收入 37.83 亿元，同比-4.41%，实现归母净利润 0.70 亿元，同比+291.79%。2) 公司发布 2024 年一季度报，2024Q1 实现营业收入 9.03 亿元，同比+2.18%，环比-2.36%；实现归母净利润 0.15 亿元，同比+15.77%，环比+176.74%。

业务结构持续优化，盈利能力企稳回升

2023 年，公司实现综合毛利率 10.69%，同比+1.56 pct；2024Q1 实现综合毛利率 11.75%，同比+0.28 pct，环比+2.50 pct，盈利能力持续提升。细分业务看：

- **国内整车业务：**2023 年实现收入 26.98 亿元，同比-11.40%，收入占比 71.33%；毛利率 6.20%，同比-1.02 pct，主要受汽车主机厂价格战、部分区域对流线路不匹配等影响。凭借领先的综合服务和市场开拓能力，公司正加大对新能源车、豪华车等市场开发力度，2023 年新增零跑汽车、集度汽车、宇通商用车等客户。
- **国际业务：**2023 年实现收入 7.96 亿元，同比+18.94%，收入占比 21.05%；毛利率 23.18%，同比+9.33 pct，主要得益于中国汽车出口持续高景气。公司于 2023 年成为 IATA 国际航空运输协会会员，取得 TIR 国际公路运输资质，并成功引入国内首艘大型汽车运输船，构建起国际“公铁水空”的多式联运体系。
- **新能源业务：**2023 年实现收入 0.44 亿元，同比+304.42%，收入占比 1.18%；毛利率 10.89%，同比+4.86 pct。公司于 2023 年 5 月正式收购广东迪度，布局动力电池梯次利用，并与链宇科技（欧阳明高院士团队）在 V2G 领域达成合作。

滚装船运力趋紧致运价维持高位，资产收购加速海运运力扩张

公司于 2023 年购入 7000RT 的国际汽车滚装船“久洋兴”号，并于 12 月下水首航，自有滚装船运力扩至上万级标准车位。随着中国汽车出口高速增长以及滚装船运力趋紧，国际滚装船运价保持高位运转；截至 2023 年末，6500CEU 滚装船的日租金达 11.5 万美元，同比上涨 10%。在此背景下，公司于 2024 年 4 月公告拟再购入一艘 6200RT 的汽车运输船，加速国际业务布局。鉴于中国汽车出口持续高景气，以及滚装船运力供给在短期内难以快速释放，我们认为公司适时扩张海运能力，有望显著扩大业绩增长空间。

完成多项数据资产整合及登记，加速向数据科技驱动型企业转型

2023 年 12 月，公司无偿受让汽车数据科技公司领动启恒 100%股权，完成对汽车物流数据、动力电池数据等资源的梳理整合，聚焦数据模型研发并探索数字资产价值转化的可能性；已于 2024 年 3 月北京国际大数据交易所完成多项数据资产登记。2024 年第一季度，公司先后与主线科技、顺鑫福通集团等在自动驾驶、人工智能等领域达成数据合作，有望推动公司数据资产入表并加速数据资产的价值转化。

投资建议：鉴于国内整车运输业务有所承压，我们调整并更新 24-26 年营业收入为 57.76/ 69.32/ 77.50 亿元（24-25 年前值 64.76/ 80.18 亿元），归母净利润 2.99/ 3.57/ 4.46 亿元（24-25 年前值 4.46/ 5.63 亿元），对应 PE 为 18.76/ 15.72/ 12.59x；看好公司海运运力扩张及新能源业务协同拓展，维持“买入”评级。

风险提示：汽车市场风险，原材料价格波动风险，新业务开拓相关风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,957.61	3,783.01	5,775.52	6,931.87	7,750.21
增长率(%)	(11.79)	(4.41)	52.67	20.02	11.81
EBITDA(百万元)	177.42	293.09	597.67	695.77	819.61
归属母公司净利润(百万元)	17.97	70.39	299.12	356.99	445.78
增长率(%)	(78.92)	291.79	324.92	19.35	24.87
EPS(元/股)	0.03	0.12	0.50	0.59	0.74
市盈率(P/E)	312.36	79.73	18.76	15.72	12.59
市净率(P/B)	2.35	1.91	1.70	1.54	1.38
市销率(P/S)	1.42	1.48	0.97	0.81	0.72
EV/EBITDA	31.33	27.28	10.02	7.97	6.68

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	交通运输/物流
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	9.3 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	603.47
流通 A 股股本(百万股)	603.47
A 股总市值(百万元)	5,612.25
流通 A 股市值(百万元)	5,612.25
每股净资产(元)	4.73
资产负债率(%)	42.72
一年内最高/最低(元)	17.92/7.20

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

陈金海 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521060001
chenjinhai@tfzq.com

林毓鑫 联系人
linyuxin@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《长久物流-公司点评:汽车出口推动主业回暖，运力扩张、V2G 新业务有望贡献新增量》2023-11-06
- 《长久物流-首次覆盖报告:汽车物流供应链综合服务商，渠道为王入局电池回收赛道!》2023-07-31
- 《长久物流-季报点评:营收逆市增长，提价有待落实》2018-10-25

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	612.04	608.76	1,155.10	1,732.97	2,325.06
应收票据及应收账款	1,630.69	1,313.04	2,376.87	1,859.27	2,876.97
预付账款	100.28	67.03	144.46	87.56	151.76
存货	57.04	112.18	92.70	43.29	139.40
其他	243.92	336.43	441.91	391.12	504.38
流动资产合计	2,643.97	2,437.44	4,211.05	4,114.21	5,997.57
长期股权投资	418.43	502.71	502.71	502.71	502.71
固定资产	1,040.28	1,699.29	1,666.70	1,674.83	1,554.58
在建工程	48.07	47.20	48.60	49.30	24.65
无形资产	542.84	560.27	532.59	504.90	477.22
其他	731.16	415.04	423.16	400.64	368.12
非流动资产合计	2,780.77	3,224.52	3,173.76	3,132.38	2,927.28
资产总计	5,424.75	5,661.96	7,384.81	7,246.60	8,924.85
短期借款	1,030.78	922.59	1,263.92	1,382.77	1,828.30
应付票据及应付账款	626.03	581.28	1,292.59	942.63	1,499.97
其他	465.47	343.92	642.63	443.49	688.88
流动负债合计	2,122.28	1,847.79	3,199.14	2,768.89	4,017.16
长期借款	42.22	36.29	108.89	91.63	159.68
应付债券	617.97	202.33	180.00	160.00	100.00
其他	37.18	338.70	300.00	250.00	200.00
非流动负债合计	697.37	577.32	588.89	501.63	459.68
负债合计	2,841.64	2,445.59	3,788.03	3,270.52	4,476.84
少数股东权益	194.99	273.70	299.71	330.75	369.51
股本	560.35	603.47	603.47	603.47	603.47
资本公积	371.00	896.38	896.38	896.38	896.38
留存收益	1,255.37	1,325.77	1,624.88	1,981.87	2,427.65
其他	201.40	117.06	172.33	163.60	151.00
股东权益合计	2,583.10	3,216.37	3,596.78	3,976.07	4,448.01
负债和股东权益总计	5,424.75	5,661.96	7,384.81	7,246.60	8,924.85

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	33.74	89.22	299.12	356.99	445.78
折旧摊销	104.39	169.52	208.88	218.85	222.58
财务费用	73.90	81.54	75.08	90.11	100.75
投资损失	(21.35)	(60.25)	(40.80)	0.00	0.00
营运资金变动	(212.71)	718.04	(275.72)	98.12	(506.01)
其它	56.03	(566.21)	26.01	31.04	38.76
经营活动现金流	34.00	431.86	292.57	795.12	301.87
资本支出	373.90	669.07	188.70	250.00	100.00
长期投资	32.03	84.28	0.00	0.00	0.00
其他	(548.38)	(910.86)	(297.90)	(450.00)	(150.00)
投资活动现金流	(142.45)	(157.51)	(109.20)	(200.00)	(50.00)
债权融资	(27.22)	(627.09)	307.70	(8.52)	352.83
股权融资	(1.60)	484.16	55.28	(8.74)	(12.60)
其他	(143.29)	(98.52)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(172.11)	(241.45)	362.97	(17.25)	340.22
汇率变动影响	0.00	0.00	11.46	0.00	0.00
现金净增加额	(280.56)	32.91	557.81	577.86	592.09

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,957.61	3,783.01	5,775.52	6,931.87	7,750.21
营业成本	3,596.14	3,378.68	5,014.30	5,966.14	6,627.38
营业税金及附加	23.49	30.19	39.47	47.94	56.14
销售费用	80.10	90.77	115.51	124.77	131.75
管理费用	203.82	228.43	259.90	305.00	325.51
研发费用	4.47	6.69	9.82	11.09	12.40
财务费用	68.02	72.81	75.08	90.11	100.75
资产/信用减值损失	(35.44)	(15.86)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	(0.41)	(0.25)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	21.35	60.25	52.26	0.00	0.00
其他	7.89	(115.35)	0.00	0.00	0.00
营业利润	(11.81)	46.67	313.70	386.80	496.27
营业外收入	40.79	36.24	40.68	39.24	38.72
营业外支出	11.02	16.56	12.14	13.24	13.98
利润总额	17.96	66.35	342.24	412.80	521.01
所得税	(15.78)	(22.87)	17.11	24.77	36.47
净利润	33.74	89.22	325.13	388.03	484.54
少数股东损益	15.78	18.82	26.01	31.04	38.76
归属于母公司净利润	17.97	70.39	299.12	356.99	445.78
每股收益(元)	0.03	0.12	0.50	0.59	0.74

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-11.79%	-4.41%	52.67%	20.02%	11.81%
营业利润	-113.16%	-495.30%	572.16%	23.30%	28.30%
归属于母公司净利润	-78.92%	291.79%	324.92%	19.35%	24.87%
获利能力					
毛利率	9.13%	10.69%	13.18%	13.93%	14.49%
净利率	0.45%	1.86%	5.18%	5.15%	5.75%
ROE	0.75%	2.39%	9.07%	9.79%	10.93%
ROIC	4.08%	5.32%	10.67%	12.21%	15.52%
偿债能力					
资产负债率	52.38%	43.19%	51.29%	45.13%	50.16%
净负债率	45.00%	19.01%	12.45%	-1.22%	-4.21%
流动比率	1.23	1.30	1.32	1.49	1.49
速动比率	1.21	1.24	1.29	1.47	1.46
营运能力					
应收账款周转率	2.48	2.57	3.13	3.27	3.27
存货周转率	116.46	44.71	56.38	101.94	84.84
总资产周转率	0.72	0.68	0.89	0.95	0.96
每股指标(元)					
每股收益	0.03	0.12	0.50	0.59	0.74
每股经营现金流	0.06	0.72	0.48	1.32	0.50
每股净资产	3.96	4.88	5.46	6.04	6.76
估值比率					
市盈率	312.36	79.73	18.76	15.72	12.59
市净率	2.35	1.91	1.70	1.54	1.38
EV/EBITDA	31.33	27.28	10.02	7.97	6.68
EV/EBIT	74.11	63.59	15.40	11.62	9.17

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com