

研究所：

证券分析师：

祝玉波 S0350523120005
zhouyb01@ghzq.com.cn

商贸物流持续发力，核心路段改扩建在即

——五洲交通（600368）2024年中报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/08/16

表现	1M	3M	12M
五洲交通	2.8%	2.7%	31.3%
沪深300	-4.4%	-8.1%	-12.4%

市场数据

2024/08/16

当前价格（元）	3.73
52周价格区间（元）	3.31-5.17
总市值（百万）	6,004.01
流通市值（百万）	6,004.01
总股本（万股）	160,965.39
流通股本（万股）	160,965.39
日均成交额（百万）	47.18
近一月换手（%）	1.22

事件：

2024年8月12日五洲交通发布2024年中报：

2024年上半年，公司完成营业收入7.90亿元，同比增长2.90%，实现归母净利润3.53亿元，同比增长2.07%，实现扣非归母净利润3.44亿元，同比增长2.77%。

其中，2024Q2公司完成营业收入3.85亿元，同比下降3.93%，2024Q2公司实现归母净利润1.40亿元，同比下降5.46%，扣非归母净利润1.35亿元，同比下降3.90%。

投资要点：

■ 商贸物流营收同比增长，汇兑亏损同比减少推动业绩稳步增长

2024年上半年，公司完成营业收入7.90亿元，同比增长2.90%，主要系商贸物流收入较上年同期增加所致。然而由于节假日小客车免费天数较2023年同期增加4日以及两广地区强降雨天气影响，公司通行费清分收入同比有所下降，最终公司实现通行费收入5.76亿元，同比下降1.93%。但2024年上半年由于公司美元贷款产生的汇兑损失较上年同期减少，使得公司财务费用为0.59亿元，同比下降29.65%，最终公司2024H1实现归母净利润3.53亿元，同比增长2.07%，完成扣非归母净利润3.44亿元，同比增长2.77%。

■ 商贸物流持续发力，高速改扩建助力公司稳步发展

截至2024H1，广西金桥国际农产品批发市场三期项目招商工作正稳步推进，公司积极引入行业内相关业态知名企业，促进商贸物流业务稳步发展。此外，公司于2024年6月27日发布公告拟投资建设G80广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）项目，该项目主线全长约177.05公里，建设期为4年，采用双向八车道高速公路标准改扩建，估算总投资约204.3亿元。坛洛至百色段高速公路为公司核心资产，通过改扩建预计将有效的缓解该路段交通压力，提升车主用户出行体验，助力公司实现稳步发展。

■ 盈利预测和投资评级 我们预计五洲交通2024-2026年营业收入

分别为 16.83 亿元、17.43 亿元与 18.08 亿元，同比分别+3%、+4%、+4%；归母净利润分别为 6.8 亿元、6.96 亿元与 7.10 亿元，同比分别+3%、+2%、+2%，对应 EPS 0.42 元、0.43 元、0.44 元；对应 PE 分别为 8.83 倍、8.63 倍与 8.45 倍。公司核心路段改扩建助力公司主业稳步发展，首次覆盖，给予“增持”评级。

- **风险提示** 路网竞争风险；收费政策变化风险；高速改扩建进度不及预期风险；金桥市场三期项目推进不及预期风险；汇率风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1633	1683	1743	1808
增长率(%)	-3	3	4	4
归母净利润（百万元）	661	680	696	710
增长率(%)	14	3	2	2
摊薄每股收益（元）	0.41	0.42	0.43	0.44
ROE(%)	10	9	9	9
P/E	7.40	8.83	8.63	8.45
P/B	0.78	0.83	0.77	0.72
P/S	2.99	3.57	3.44	3.32
EV/EBITDA	5.94	5.25	5.03	4.76

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：五洲交通盈利预测表

证券代码:	600368				股价:	3.73		投资评级:	增持		日期:	2024/08/16	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	10%	9%	9%	9%	EPS	0.53	0.42	0.43	0.44				
毛利率	60%	59%	58%	58%	BVPS	5.09	4.49	4.84	5.19				
期间费率	22%	22%	22%	22%	估值								
销售净利率	40%	40%	40%	39%	P/E	7.40	8.83	8.63	8.45				
成长能力					P/B	0.78	0.83	0.77	0.72				
收入增长率	-3%	3%	4%	4%	P/S	2.99	3.57	3.44	3.32				
利润增长率	14%	3%	2%	2%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.17	0.17	0.16	0.15	营业收入	1633	1683	1743	1808				
应收账款周转率	20.11	21.72	21.55	21.56	营业成本	652	695	730	765				
存货周转率	1.58	1.31	1.32	1.32	营业税金及附加	15	14	15	15				
偿债能力					销售费用	107	118	122	121				
资产负债率	34%	33%	34%	35%	管理费用	118	118	122	127				
流动比	1.37	2.18	2.32	2.52	财务费用	135	135	139	154				
速动比	0.73	1.56	1.70	1.92	其他费用/(-收入)	0	0	0	0				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	767	780	798	816				
现金及现金等价物	720	1813	2162	2645	营业外净收支	-7	4	5	5				
应收款项	76	79	82	85	利润总额	760	784	803	820				
存货净额	524	540	568	595	所得税费用	108	110	112	115				
其他流动资产	249	269	291	312	净利润	652	674	691	705				
流动资产合计	1568	2701	3102	3638	少数股东损益	-9	-6	-5	-5				
固定资产	5105	5003	5184	5492	归属于母公司净利润	661	680	696	710				
在建工程	0	100	400	550	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	876	851	876	901	经营活动现金流	988	936	969	1011				
长期股权投资	1913	1963	2013	2063	净利润	661	680	696	710				
资产总计	9463	10619	11576	12644	少数股东损益	-9	-6	-5	-5				
短期借款	120	110	100	90	折旧摊销	312	312	329	352				
应付款项	53	58	61	64	公允价值变动	0	0	0	0				
合同负债	4	4	4	5	营运资金变动	31	61	60	59				
其他流动负债	966	1066	1174	1283	投资活动现金流	-98	-163	-706	-700				
流动负债合计	1143	1238	1339	1441	资本支出	-244	-326	-825	-825				
长期借款及应付债券	1527	1727	2027	2427	长期投资	0	-50	-50	-50				
其他长期负债	567	516	516	516	其他	146	213	169	176				
长期负债合计	2094	2243	2543	2943	筹资活动现金流	-1106	321	86	171				
负债合计	3237	3481	3882	4384	债务融资	-905	139	290	390				
股本	1238	1610	1610	1610	权益融资	0	371	0	0				
股东权益	6225	7138	7693	8260	其它	-201	-190	-204	-219				
负债和股东权益总计	9463	10619	11576	12644	现金净增加额	-216	1093	349	483				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【交运小组介绍】

祝玉波：交通运输行业首席分析师，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境电商物流、化工物流、汽车物流等细分产业链板块。

张晋铭：交通运输行业研究助理，新南威尔士大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，主攻交运基础设施、化工物流、大宗物流等板块。

史亚州：交通运输行业研究助理，哈尔滨工业大学经济学学士、应用经济学硕士，主攻快递、快运、跨境电商物流、汽车物流等板块。

【分析师承诺】

祝玉波，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：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；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。