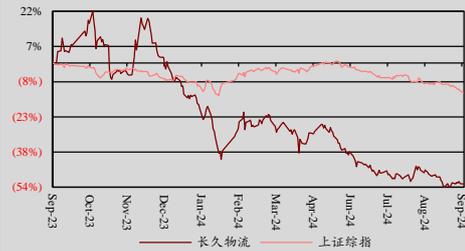


603569.SH
买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 6.25

板块评级: 强于大市

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(48.6)	(8.1)	(16.7)	(51.6)
相对上证综指	(41.0)	(3.7)	(6.3)	(39.4)

发行股数(百万)	603.47
流通股(百万)	603.47
总市值(人民币 百万)	3,771.67
3个月日均交易额(人民币 百万)	44.32
主要股东	
吉林省长久实业集团有限公司	61.52

 资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
 以 2024 年 9 月 9 日收市价为标准

相关研究报告

《长久物流》20240514
 《长久物流》20231127
 《长久物流》20231025

 中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

交通运输: 物流

证券分析师: 王靖添

jingtian.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300522030004

证券分析师: 刘国强

guoqiang.liu_01@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300524070002

长久物流

2024H1 主业整车物流承压, 国际业务增长贡献业绩增量

公司披露 2024 年 Q2 业绩, 今年上半年营业收入实现 18.24 亿元, 同比降低 3.44%, 归母净利润实现 0.53 亿元, 同比增长 16.74%, 扣非归母净利润为 0.53 亿元, 同比增长 18.01%。公司 24 年上半年因国内整车出口持续回暖, 国际业务进一步实现全球布局, 以及新能源业务的持续投入, 实现归母净利润的增长, 同时, 公司深化与格罗唯视的合作, 进一步提高航运资源以及运力, 自主研发整车一体化供应链管理平, 优化公司管理效能控制成本。我们看好公司未来国际业务带来的业绩弹性, 维持公司买入评级。

支撑评级的要点

- **国内汽车出口持续高景气, 公司国际业务增长较快提振业绩。**当前我国汽车出口延续高景气, 根据中汽协数据, 今年上半年中国整车出口 279.3 万辆, 同比增长 30.5%, 7 月单月汽车出口 46.9 万辆, 同比增长 19.6%。中国新能源汽车市场正快速发展, “一带一路”建设将各国互联互通, 这给国内汽车物流企业的国际化经营和境外物流业务拓展带来较大的发展机遇, 受益于汽车出口高景气, 公司新能源和国际业务盈利能力有所提升, 对上半年公司经营业绩提振作用明显。展望下半年, 我们认为公司持续扩大国际业务布局, 进一步提高国际业务汽车品类优势, 未来有望实现业务增长提振业绩。
- **国内整车物流主业经营短期承压, 自主研发整车一体化供应链管理平, 盈利能力或逐步改善。**根据中汽协数据, 2024 年上半年, 国内汽车产销分别完成 1389.1 万辆和 1404.7 万辆, 同比分别增长 4.9% 和 6.1%; 其中新能源汽车产销分别完成 492.9 万辆和 494.4 万辆, 同比分别增长 30.1% 和 32.0%, 延续良好表现。然而公司 24 年上半年主营业务整车运输营业收入降低, 主要系受到国内部分主机厂压降价格影响, 公司运输价格面临下行压力, 同时公司主动优化部分区域对流线路不匹配的业务, 使得公司国内整车运输业务在量价两方面均受不同程度影响。展望下半年, 新能源汽车和汽车出口的良好表现有望进一步拉动市场增长, 且伴随着公司供应链管理效能提高, 成本管控逐步优化, 叠加公司内部资产配置优化, 有助于推动公司主业逐步修复。
- **公司滚装船运力提升, 未来有望贡献业绩增量。**2024 年 8 月, 公司根据目前的实际经营情况及公司发展规划, 注销子公司佛山长众, 以优化资源配置及组织结构, 降低管理成本, 提高运营效率。同期, 公司第三艘运力为 6200 车的“久洋隆”轮国际滚装船成功首航, 进一步提升公司国际海运运力, 保障公司持续发展国际业务。与此同时, 公司还加深与格罗唯视合作以求海运资源提高。由于运输需求旺盛且短期运力供给有限, 国际滚装船运价有望维持高位, 国际汽车滚装船运力的增长未来将为公司带来较大业绩弹性。

估值

- 看好公司国际业务带来的业绩弹性, 考虑到主业经营有所承压, 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 1.93/2.49/2.95 亿元, 同比+173.5%/29.4%/18.3%, EPS 为 0.32/0.41/0.49 元/股。对应当前股价 PE 为 19.6、15.1、12.8 倍, 维持公司买入评级。

评级面临的主要风险

- 汽车船运价下降, 汽车整车主业修复不及预期, 新能源业务扩展不及预期。

投资摘要

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入(人民币 百万)	3,958	3,783	4,732	5,496	6,101
增长率(%)	(11.8)	(4.4)	25.1	16.1	11.0
EBITDA(人民币 百万)	224	260	735	801	960
归母净利润(人民币 百万)	18	70	193	249	295
增长率(%)	(78.9)	291.8	173.5	29.4	18.3
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.03	0.12	0.32	0.41	0.49
原先预测摊薄每股收益(人民币)			0.45	0.53	0.58
调整幅度(%)			(28.9)	(22.6)	(15.5)
市盈率(倍)	209.9	53.6	19.6	15.1	12.8
市净率(倍)	1.6	1.3	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA(倍)	28.0	31.0	6.6	6.7	6.1
每股股息(人民币)	0.0	0.1	0.2	0.2	0.3
股息率(%)	0.0	0.6	3.1	4.0	4.7

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,958	3,783	4,732	5,496	6,101
营业收入	3,958	3,783	4,732	5,496	6,101
营业成本	3,596	3,379	4,129	4,705	5,154
营业税金及附加	23	30	32	38	42
销售费用	80	91	98	114	127
管理费用	204	228	248	288	320
研发费用	4	7	5	6	7
财务费用	68	73	84	135	191
其他收益	21	27	68	66	64
资产减值损失	0	(11)	0	0	0
信用减值损失	(35)	(5)	(18)	(18)	(18)
资产处置收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	(6)	(6)	(6)
投资收益	21	60	30	30	30
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	(12)	47	208	281	331
营业外收入	41	36	41	41	50
营业外支出	11	17	1	1	1
利润总额	18	66	248	321	380
所得税	(16)	(23)	50	64	76
净利润	34	89	198	257	304
少数股东损益	16	19	6	8	9
归母净利润	18	70	193	249	295
EBITDA	224	260	735	801	960
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.03	0.12	0.32	0.41	0.49

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,644	2,437	3,323	3,716	4,621
现金及等价物	612	609	762	884	982
应收帐款	1,519	1,275	1,880	2,242	2,842
应收票据	112	38	144	68	167
存货	57	112	100	14	111
预付账款	100	67	134	95	156
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	244	336	303	413	364
非流动资产	2,781	3,225	3,469	3,770	4,026
长期投资	478	563	633	703	773
固定资产	1,040	1,699	2,030	2,299	2,510
无形资产	542	549	525	509	491
其他长期资产	720	413	280	260	252
资产合计	5,425	5,662	6,792	7,486	8,647
流动负债	2,144	1,868	2,837	3,444	4,459
短期借款	1,031	923	1,328	2,196	2,717
应付账款	560	543	882	742	1,037
其他流动负债	553	403	627	506	705
非流动负债	697	577	655	635	654
长期借款	42	36	45	55	59
其他长期负债	655	541	610	580	595
负债合计	2,842	2,446	3,492	4,079	5,114
股本	560	603	603	603	603
少数股东权益	195	274	280	287	296
归属母公司股东权益	2,388	2,943	3,020	3,119	3,237
负债和股东权益合计	5,425	5,662	6,792	7,486	8,647

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	34	89	198	257	304
折旧摊销	209	227	534	475	526
营运资金变动	(161)	60	(181)	(525)	(317)
其它	(48)	56	(98)	190	127
经营活动现金流	34	432	453	396	640
资本支出	(94)	(196)	(700)	(710)	(710)
投资变动	(32)	(102)	(76)	(76)	(76)
其他	(17)	140	30	30	30
投资活动产生的现金流	(142)	(158)	(746)	(756)	(756)
银行借款	98	(114)	415	878	525
股权融资	(62)	383	(116)	(149)	(177)
其他	(208)	(511)	147	(246)	(136)
筹资活动现金流	(172)	(241)	446	482	213
净现金流	(281)	33	153	123	97

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长率(%)	(11.8)	(4.4)	25.1	16.1	11.0
营业利润增长率(%)	(113.2)	(495.3)	346.6	35.0	17.6
归属于母公司净利润增长率(%)	(78.9)	291.8	173.5	29.4	18.3
息税前利润增长(%)	(196.9)	129.0	520.2	62.6	32.7
息税折旧前利润增长(%)	18.6	16.1	183.1	9.1	19.8
EPS(最新股本摊薄)增长(%)	(78.9)	291.8	173.5	29.4	18.3
获利能力					
息税前利润率(%)	0.4	0.9	4.2	5.9	7.1
营业利润率(%)	(0.3)	1.2	4.4	5.1	5.4
毛利率(%)	9.1	10.7	12.7	14.4	15.5
归母净利润率(%)	0.5	1.9	4.1	4.5	4.8
ROE(%)	0.8	2.4	6.4	8.0	9.1
ROIC(%)	0.7	1.2	3.7	5.2	6.2
偿债能力					
资产负债率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
净负债权益比	0.5	0.2	0.3	0.5	0.6
流动比率	1.2	1.3	1.2	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	2.6	2.7	3.0	2.7	2.4
应付账款周转率	6.1	6.9	6.6	6.8	6.9
费用率					
销售费用率(%)	2.0	2.4	2.1	2.1	2.1
管理费用率(%)	5.1	6.0	5.2	5.2	5.2
研发费用率(%)	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
财务费用率(%)	1.7	1.9	1.8	2.5	3.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.0	0.1	0.3	0.4	0.5
每股经营现金流(最新摊薄)	0.1	0.7	0.8	0.7	1.1
每股净资产(最新摊薄)	4.0	4.9	5.0	5.2	5.4
每股股息	0.0	0.1	0.2	0.2	0.3
估值比率					
P/E(最新摊薄)	209.9	53.6	19.6	15.1	12.8
P/B(最新摊薄)	1.6	1.3	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	28.0	31.0	6.6	6.7	6.1
价格/现金流(倍)	110.9	8.7	8.3	9.5	5.9

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371