

## 第三方汽车物流巨头，行业整合和汽车供应链潜在领跑者

2016-08-16 00:00 机构：中金公司 分析师：杨鑫

### 投资亮点

长久物流作为国内第四大专业汽车物流商，是一家实力位于行业前列，管理出色，具备独特基因的民营企业：

汽车物流总量大，具备多维潜在空间：1）容量维度，结合德勤咨询的数据和我们的预测，2018年汽车物流总市场需求将达1800亿，其中整车物流550亿，零部件物流1250亿，目前主要汽车物流商业务集中在整车领域，零部件物流为巨大蓝海；2）深度维度，车企物流环节启用第三方比例低（45~60%），未来与车企供应链的深度整合将增加第三方份额；3）广度维度：二手车、售后备品物流等与汽车存量相关市场将成为潜在增长极，国外已有Meritor等专营后市场备品物流的成功先例。

竞争格局具雏形，业态模式初步形成：1）结构高度分层：大物流商获取车企订单，搭建网络，无车承运为主，以合理制度设计组织起各自独立管理的小承运商，实现效率最大化；2）客户关系牢固：汽车厂商对物流要求高，倾向于长期合作关系，长久物流五大客户三年来未产生变化；3）毛利率稳定：长久物流常年保持15~16%毛利率，高于同业可比公司。

未来具多重看点，有望引领行业整合：1）基因独特领跑潜在整合：中小车企自建物流难形成规模经济，大车企物流转型受母公司掣肘，具第三方基因的长久是最可能的产业整合者；2）布局零部件切入供应链：零部件业务蛋糕巨大，长久有望借管理灵活性优势弯道超车，长久物流目前95%收入来自整车业务，若达到整车零部件业务收入10:6配比（可比公司长安民生物流为10:7），将增厚2018年盈利74%，未来如能藉此成功切入车企供应链将大幅提升盈利；3）精品化细分业务尝试锦上添花：整车物流市场日趋成熟，“小而美”细分不断成长形成有吸引力市场，长久布局高利润率高端特殊汽车物流，可能成为利润潜在看点。

### 财务预测

预测2016~18年营业收入：整车物流业务增速为14%/11%/12%，整车仓储业务增速为39%/7%/5%，零部件物流增速为27%/34%/17%。净利润增速15.2%/16.6%/14.9%，2016/17年净利润分别为3.5/4.1亿。

### 估值与建议

目前股价对应2016/17年33.5/28.8倍市盈率，考虑A股市场对供应链物流和新股的高热度及公司具备的整合行业和借零部件业务切入车企供应链的良好基础，若切入成功未来盈利有大幅上调可能，首次覆盖给予推荐评级，目标价36元，对应2016/17年40.8/35倍市盈率。

## 风险

主要客户汽车销售量不理想，零部件业务开展进程不达预期。