

## 业绩符合预期，看行业变 下公司先发优势进一步转化为 营业绩

2017-04-18 00:00 机构：华创 券 分析师：吴一凡

事项：

公司发布 2016 年报，实现营业收入 42.96 亿元，同比增长 26.55%，实现归母净利润 3.62 亿，同比增长 18.41%，基本每股收益 0.97 元，同比增长 14.12%。

主 观点

### 1.公司发布 2016 年报，业绩符合预期

财务数据：实现营业收入 42.96 亿元，同比增长 26.55%，实现归属净利润 3.62 亿，同比增长 18.41%，基本每股收益 0.97 元。业绩符合预期，我们此前预计实现归属净利 3.66 亿元（差异 1%）。

分 数据：每 10 股派发现金 股利 1.60 元，分 比例 16.49%，股息率 0.42%。

营数据：完成整车 输 308.32 万台，同比增长 21.34%。其中铁路和水路 输 37.45 万台（铁路 9.15 万台，水路 28.30 万台），比 2015 提 74.99%，铁路及水路 输 占比由 8.2%提升至 12%。

分业务看：

公司乘用车业务 输收入 38.09 亿元，同比增长 27.82%，占比 88.66%；商用车 输收入 2.59 亿元，同比增长 10.86%，占比 6.02%；整车仓储收入 0.95 亿元，同比增长 28.21%，占比 2.21%；零部件物流收入 0.99 亿元，同比减少 5.24%，占比 2.31%。

### 2. 增速超越汽车行业销售增速，市场份额进一步提升

1) 输 增速超过汽车行业销售增速。2016 年全国汽车销 2802.8 万辆，同比增长 13.7%，公司报告 内完成整车 输 308.32 万台，同比增长 21.34%，超过汽车行业销售增速。

2) 乘用车 输市场份额进一步提升。2016 年全国乘用车销 2438 万辆，同比增长 14.9%，增速 于行业。而乘用车 输为公司 核心业务，收入占比 89%，依据 2015 年公司乘用车 占比 96.84%测算，2016 年公司乘用车 市场份额为 12.24%，较 2015 年的 12.05%有所提升。

### 3.公路治超背景下，公司优势尽显

2016 年“921 公路治超”背景下，全行业 力紧张，商品车挤压，公司优势尽显，包括

网络支撑与调度能力以及多式联运的先发经营，使得四季度月发同比连创新高。

1) 四季度业绩大幅增长，单季实现营收 16.91 亿，同比增长 66.49%，归属净利润 1.34 亿，同比增长 56.70%。收入占比 39%，利润占比 37%。公司前三季度利润增速仅为 3.55%。

2) 公司成功转移部分成本压力到价格。由于政策发力，短期内运力供需失衡，公司乘用车业务不同线路和品牌的运输成本价格较前三季度上浮 9.9%至 59.07%不等，但公司成功转移部分到价格，价格较前三季度上浮 13%-55%不等，体现了公司一定的议价能力。但整体仍造成 2016 年乘用车运输毛利率较下降 2 个百分点。但我们分析认为，主由于政策的发力，市场预期不足导致，随着充分认知以及应对，可以通过更多采用多式联运方式调运力来进一步环节成本上升压力。

#### 4.公路治超带来行业变化，多式联运或享先发优势

1) 公路治超带来行业变化。未来公路干线运输成本会进一步提升，公路运输里程将缩短，而长距离运输中铁路、水路将从运输方式的补充部分逐步变成重要组成部分。整体运输更趋向于干线运输（铁路/水运）+支线分拨（公路）的形式。

#### 2) 布局多式联运，抢占市场先机

多式联运是交通部力推的项目，有助于降低综合物流成本。长久物流较早布局，已拥有水路运输网（6 大水运基地，合资公司有两艘海船），也将进一步加大江船和海船的投入；积极通过全资子公司长久集和合资公司中世国探索铁路集装箱运输模式、扩大滚装船运输能力；加快推进全国仓储基地和中转基地布局，建立多个多式联运节点中心库。

#### 5.持续挖潜，布局相关多元化。

##### 1) 挖潜汽车零部件物流：内部培育与外部并购相结合

零部件物流会成为未来汽车物流领域新的增长点。公司进入该市场较晚，收入占比仅 2.31%。公司将通过内部培育和外部并购相结合的方式拓展零部件物流业务，加大零部件物流的开发力度。

##### 2) 挖潜承包商：打造供应链金融平台。

作为平台型公司，过去主要围绕汽车制造企业服务，但未来可继续挖潜与公司紧密合作的承包商。新政策的出台，汽车物流企业普遍存在换车需求，巨大的需求将导致汽车物流企业的资金需求。公司也将大力打造供应链金融平台，包括但不限于保理、融资等金融形式。

我们观察行业内一些专门从事为车队提供一套的集采服务、运营支持和金融服务的公司。集采产品包括成品油、路桥卡（ETC）、润滑油、轮胎等，甚至包括车辆的整体更

新，一方 为车队 营降低成本，另一方 也可以 过金融服务解决车队短 资金压力带来的问题，因此公司在汽车物流供应链金融方 大有可为。

## 6.投资建 ：维持“推荐”

公司作为第三方汽车物流龙头，一看市场份额提升，二看多式联 卡位优势，三看积极挖潜相关多元化布局。预计 2017~2019 年，长久物流实现归属净利分别为 4.41、5.52、6.9 亿元，对应 EPS 分别为 1.10、1.38 及 1.73 元，对应 PE 分别为 34.2X、27.3X、21.8X。维持“推荐” 。

风险提示：

主 客户汽车销 不达预 、零部件业务开展不达预 。