

四季度业绩超预期，2017 治超所导致成本压力将有所缓解

2017-04-20 00:00 机构：中金公司 分析师：杨鑫

投资建议

长久物流公布 2016 年业绩，全年营业收入同比增长 26.5%，净利润同比增长 18.4%。其中四季度虽然由于治超新规影响，毛利率同比降低 4.1ppt，但收入同比增长 67%，净利润同比增长 57%，业绩超预期。全年完成乘用车运输量 308 万台，同比增长 21%，市占率（占全行业乘用车销量的比例）12.6%，同比提高 0.7ppt。

我们上调长久物流评级至中性，上调目标价 4.7%至 37.7 元。我们此前认为公路治超将持续对公司成本端造成较大负担，而目前看来通过公司多方面的积极努力，2017 年治超造成的负面影响将有所缓解，且公司股价下行风险降低。理由如下：

治超成本压力向下游传递：公路治超造成汽车物流运输成本上升。从整个产业链来看，新规实施初期成本压力主要由各承运商和长久物流这类汽车物流公司承担，四季度公司乘用车业务不同线路和品牌运输成本价格较前三季度上浮 10%~60%不等。而目前经过公司与主机厂的沟通，成本压力已经可以逐步向下游主机厂传递，占乘用车业务总收入 71%的客户已经不同程度进行了运价调整。

发展多式联运降低成本：公司在多式联运方面已经通过子公司长久集运和合资公司中世国际提前布局，2016 年全年铁路和水路运输量为 9.2 万台/28.3 万台，同比提高 198%/54%。采用铁路和水路的多式联运相比公路运输本就具有成本优势，在公路治超的大环境下降低成本作用更为显著。

估值回归合理区间释放下行风险：公司股价去年 8 月上市后一直居高不下，去年末开始连续回调，目前估值对应 2017 年 36.9 倍市盈率，作为次新股已经回落到理性区间。

我们与市场的最大不同？在公司之前估值出现泡沫的情况下，我们对公司始终保持理性的评价态度，公司股价持续回调落到我们此前 36 元目标价附近证明了我们判断的客观性。在不高估股价的同时，我们对公司治理和经营能力始终持积极态度，将继续追踪有基本面支撑的投资机会。

潜在催化剂：今年公司将进一步切入市场空间更大的零部件物流业务，此业务和为承运商换新车也将产生供应链金融业务新需求。

盈利预测与估值

考虑到收入端增长超预期和成本端压力缓解，上调 2017 年盈利预测 5%，由于盈利预测调整上调目标价 5%至 37.7 元，对应 2017 年 35 倍市盈率。公司目前股价对应 2017 年 36.9 倍市盈率。

风险

主要客户销量低于预期，未调价主机厂调价进度慢于预期。