

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 买入

整车业务低速增长, 业务结构优化提升盈利能力

报告摘要:

事件: 长久物流公布 2018 年中报, 公司实现营业收入 24.15 亿元, 同比增长 6.63%; 扣非归母净利润 1.53 亿元, 同比增长 16.9%; 每股收益 0.29 元, 同比增长 16%。

点评:

受汽车行业低景气度影响, 公司 18H1 整体收入实现低速增长。我国汽车产销同比分别维持 4.2%/5.6% 的低速增长, 公司主要为我国乘用车主机厂提供运输服务, 近三年公司发展进入平稳期, 市占率维持稳定。因此业务量及收入增长趋势与汽车行业保持一致。18H1 公司整车运输 146 万辆, 同比增长 2.6%, 实现整车业务收入 20.6 亿元, 同比增长 7.9%。收入增速比业务量快主要得益于单位运输价格更高的商用车增速较乘用车高。

国际业务补贴顺利收回保证利润增长, 业务结构优化提升盈利能力。17 年哈欧国际俄线业务的 5600 万元政府补助收到且确认为 18H1 的其他收益, 助力国际业务实现盈利。18H1 公司国际业务调整业务结构, 停止俄线、欧线盈利较差的整车、零部件项目, 目前专注于欧线的高端沃尔沃出口运输项目(预计相关政府补贴在下半年确认收益), 业务的调整导致公司 18H1 综合毛利率 11.4% 相较 17H1 的 9.8% 出现明显上升, 整体盈利能力提升; 但是, 公司最主要的整车业务 18H1 毛利率 13.4% 相较 17 年全年的 14.4% 出现小幅下滑, 主要由于 18H1 提前采购的 1900 台中置轴车还没有投入使用, 折旧费用拖累毛利率。

“治超”政策落实, 行业进一步规范, 公司经营能力优势将进一步凸显。7 月初, 全国“治超”政策严格执行, 公司利用自己和合作承运商提前采购的合规运力和多年积累的多式联运能力保障整车运输业务顺利推进, 公司铁路、水路发运量占比分别自 2015 年的 1.1%/6.7% 提升至 18H1 的 10.07%/17.65%。

投资建议: 预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.81、0.99、1.16 元, 对应 PE 分别 17x、14x、12x, 给予“增持”评级。

风险提示: 宏观经济下行; 旺季运力缺口不及预期。

股票数据 2018/8/28

6 个月目标价(元)	16
收盘价(元)	13.70
12 个月股价区间(元)	13.31 ~ 36.33
总市值(百万元)	7,672
总股本(百万股)	560
A 股(百万股)	560
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-7%	-24%	-37%
相对收益	-3%	-13%	-25%

相关报告

《长久物流(603569): 三方汽车物流龙头, 有望受益治超抢市场份额》-20180616

《长久物流(603569): 短期受益治超抢份额, 长期关注行业新机遇》-20180602

财务摘要(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	4,296	4,961	5,782	6,823	7,764
(+/-)%	26.55%	15.47%	16.56%	18.00%	13.79%
归属母公司净利润	362	394	452	557	649
(+/-)%	18.41%	8.67%	14.71%	23.26%	16.63%
每股收益(元)	0.97	0.98	0.81	0.99	1.16
市盈率	14.12	13.98	16.98	13.78	11.81
市净率	2.87	2.40	2.88	2.39	2.00
净资产收益率(%)	19.66%	18.35%	17.84%	18.03%	17.37%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	400	400	560	560	560

证券分析师: 瞿永忠

执业证书编号: S0550515110002
(021) 20361103 Quyz@nesc.cn

证券分析师: 陈照林

执业证书编号: S0550518070001
(021) 20361226 chen.zl@nesc.cn

研究助理: 罗丹

18817580352 luodan@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,295	1,692	1,832	2,158	净利润	383	445	547	638
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	17	5	5	5
应收款项	1,643	1,786	2,127	2,414	折旧及摊销	28	62	80	107
存货	5	2	3	3	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	60	0	0	0	财务费用	15	22	22	22
流动资产合计	3,318	3,726	4,265	4,914	投资损失	-29	-25	-26	-26
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-449	224	-83	-33
长期投资净额	170	170	170	170	其他	0	52	0	0
固定资产	451	681	945	1,197	经营活动净现金流量	-47	706	508	675
无形资产	143	135	127	120	投资活动净现金流量	-289	-214	-346	-325
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	308	-95	-22	-22
非流动资产合计	1,079	1,250	1,574	1,853	企业自由现金流	-651	318	51	238
资产总计	4,396	4,976	5,839	6,767					
短期借款	420	420	420	420	财务与估值指标				
应付款项	1,452	1,651	1,935	2,188	每股指标				
预收款项	1	1	1	1	每股收益 (元)	0.98	0.81	0.99	1.16
一年内到期的非流动负债	4	0	0	0	每股净资产 (元)	5.70	4.75	5.73	6.87
流动负债合计	2,067	2,297	2,614	2,904	每股经营性现金流量 (元)	-0.12	1.26	0.91	1.20
长期借款	19	19	19	19	成长性指标				
其他长期负债	3	0	0	0	营业收入增长率	15.47%	16.56%	18.00%	13.79%
长期负债合计	49	19	19	19	净利润增长率	8.67%	14.71%	23.26%	16.63%
负债合计	2,116	2,316	2,633	2,923	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	2,147	2,532	3,089	3,739	毛利率	10.44%	11.92%	12.82%	13.29%
少数股东权益	134	127	117	106	净利率	7.94%	7.81%	8.16%	8.37%
负债和股东权益总计	4,396	4,976	5,839	6,767	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	115.88	112.77	113.81	113.46
					存货周转率 (次)	0.23	0.18	0.19	0.19
					偿债能力指标				
					资产负债率	48.13%	46.55%	45.09%	43.19%
					流动比率	1.61	1.62	1.63	1.69
					速动比率	1.60	1.62	1.63	1.69
					费用率指标				
					销售费用率	1.62%	1.60%	1.70%	1.67%
					管理费用率	2.77%	2.74%	2.75%	2.75%
					财务费用率	0.09%	0.17%	0.08%	0.05%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	13.98	16.98	13.78	11.81
					P/B (倍)	2.40	2.88	2.39	2.00
					P/S (倍)	1.10	1.33	1.12	0.99
					净资产收益率	18.35%	17.84%	18.03%	17.37%

利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	4,961	5,782	6,823	7,764
营业成本	4,443	5,093	5,948	6,732
营业税金及附加	22	27	32	36
资产减值损失	17	5	5	5
销售费用	80	93	116	129
管理费用	138	159	188	214
财务费用	4	10	6	4
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	29	25	26	26
营业利润	461	521	655	769
营业外收支净额	22	44	36	39
利润总额	483	565	692	808
所得税	100	119	145	170
净利润	383	445	547	638
归属于母公司净利润	394	452	557	649
少数股东损益	-11	-6	-10	-11

资料来源：东北证券

分析师简介:

瞿永忠, 东北证券研究咨询分公司总经理助理。10年实业工作经验, 深厚铁路、供应链物流和制造业工作经验。从业经验7年, 荣获多次新财富、金牛奖和水晶球最佳分析师。负责交运和战略新兴产业研究。

陈照林, 复旦大学金融学硕士, 行业研究助理。

罗丹, 复旦大学资产评估硕士, 上海财经大学投资学、电子商务双学士, 行业研究助理。

孙延, 上海交通大学物流工程硕士, 行业研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街6666号	130119
中国北京市西城区锦什坊街28号海奥中心D座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路729号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心1栋2号楼24D	518000

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
袁颖 (总监)	021-20361100	13621693507	yuanying@nesc.cn
王博	021-20361111	13761500624	wangbo@nesc.cn
李寅	021-20361229	15221688595	liyin@nesc.cn
杨涛	021-20361106	18601722659	yangtao@nesc.cn
阮敏	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
李喆莹	021-20361101	13641900351	lizy@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen-xh@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
华南地区机构销售			
邱晓星 (总监)	0755-33975865	18664579712	qiuxx@nesc.cn
刘璇	0755-33975865	18938029743	liu-xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn