

证券研究报告 / 公司动态报告

增持

上次评级: 增持

收入逆周期正增长, 提价未落地致 Q3 业绩欠佳

事件: 长久物流 2018 年 Q1~Q3 实现营业收入 37.57 亿元, 同比增长 11.3%; 实现扣非归母净利润 1.74 亿元, 同比下滑 21.1%。

点评:

汽车行业销售不景气, 公司业务受益于治超政策, Q3 收入逆周期实现 21% 正增长, 市占率提升。据中汽协数据, 18 年 Q3 乘用车销量为 638.6 万辆, 同比下滑 9.3%, 但是以乘用车运输为主业的公司 Q3 营业收入同比实现 21% 增长, 而公司运价并没有大规模上涨, 估计收入增长主要依赖乘用车运输量的增长, 估计同比 10%+。乘用车行业销量下滑的背景下, 公司运输量不减反增, 意味着公司市占率实现了提升, 这主要得益于 7 月 1 日治超以后, 汽车物流行业不合规运力被淘汰, 行业加速洗牌, 公司作为第三方汽车运输龙头成功抢占市场份额。

公司 Q3 业绩同比大幅下滑主要由于治超以后运输成本大幅提升, 但主机厂提价进度低于预期。公司 Q3 收入同比大幅增长, 但是归母净利润同比下滑 71%, 主要由于 7 月 1 日治超以后, 单排、双排长拖车被淘汰, 只能使用运输成本更高的 6 位车和 8 位车, 但是 Q3 运输成本大幅上升的同时, 由于汽车行业不景气、运输需求下降, 汽车运输的运力缺口并没有预期的大, 从而议价能力较强的主机厂并没有落实提价, 导致公司短期毛利率同比出现大幅下滑, 从而导致 Q3 业绩欠佳。此外, 汽车销量不景气导致运输需求低于预期, 从而致使公司提前投入的运力使用不充分, 也对毛利率造成负面影响。

公司静待主机厂提价落地, 同时拓展新客户、新渠道, 维持增长动力。公司持续推进与主机厂的价格商议, 四季度有望落实提价事项, 扭转盈利能力下滑的局面; 在汽车行业销售不景气的背景下, 公司开始拓展新的乘用车客户(比如进口车等)以及新渠道客户(比如汽车电商等), 寻找增长新动力, 增强抗周期风险的能力。

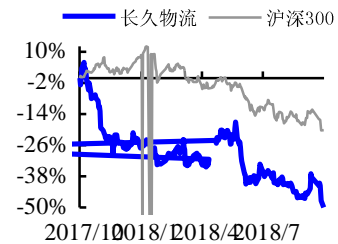
投资建议: 预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.81、0.99、1.16 元, 对应 PE 分别 14x、12x、10x, 给予“增持”评级。

风险提示: 宏观经济下行; 旺季运力缺口不及预期。

股票数据 2018/10/15

6 个月目标价 (元)	13
收盘价 (元)	11.64
12 个月股价区间 (元)	11.13 ~ 36.33
总市值 (百万元)	6,519
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%	-23%	-49%
相对收益	-3%	-12%	-29%

相关报告

《长久物流(603569): 整车业务低速增长, 业务结构优化提升盈利能力》-20180829

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

《怡亚通(002183): 深投控正式入主怡亚通, 静待公司梅开二度》-20180913

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	12.00	11.88	14.43	11.71	10.04
市净率	2.44	2.04	2.45	2.03	1.70
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 (021) 20361103

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		2017A	2018E	2019E	2020E
预收款项	1	1	1	1	每股指标				
一年内到期的非流动负债	4	0	0		每股收益 (元)	0.98	0.81	0.99	1.16

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。
 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
杨涛	021-20361106	18601722659	yangtao@nesc.cn
阮敏	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@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
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	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