

公路治超带来行业变革，多式联运或享先发优势

2017-03-08 00:00 机构：华创证券 分析师：吴一凡

1.公司是国内规模最大的第三方汽车物流企业

1) 公司从事汽车物流行业二十余年，是目前国内最大的第三方汽车物流企业，前三大均为汽车制造企业下属的物流公司，上汽安吉、一汽物流及长安民生。

2) 公司经营模式：轻资产、平台型、第三方。

轻资产：自有车辆 300 辆左右，采用承运商模式，外协车辆在 2 万辆左右。

平台型：公司上游与众多主流车企合作紧密，下游对接众多承运商，市场份额占比约 12%。

第三方：不同于主机厂下属物流公司，第三方身份使得公司可以服务于多品牌、更灵活。

2.公路治超带来行业变革，布局多式联运或享先发优势

1) 公路治超带来行业变革。

2016 年 9 月的“公路治超”对行业带来冲击，造成了运力紧张。同时，我们判断，未来公路干线运输成本会进一步提升，公路运距将变短，而长距离中，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。

2) 积极应对，及时响应，公司有望借此提升市场份额：

公司强大的网络支撑和调配能力，长期的承运商粘性助力公司在行业变革期成功应对，得到主机厂一致认可，公司同期创下单排车月度发运量历史新高，巩固了市场地位。

3) 布局多式联运，有望抢占市场先机：

多式联运是交通部力推的项目，有助于降低综合物流成本，2017 年 1 月交通部、外交部、发改委等十八个部委联合发文，鼓励多式联运。长久物流较早布局，已经拥有水路运输网（6 大水运基地，合资公司有两艘海船），并积极介入铁路运输。在未来干线更多使用水运及铁路运输的变化中，公司将占得先机。

3.持续挖潜，为整车运输提供重要补充 1) 挖潜汽车零部件物流：精细化分工和庞大的汽车后市场。

万亿级别的汽车后市场中，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，收入占比仅为 3%左右。零部件物流现已成为公司未来重点发展战略之一。

2) 挖潜承运商。

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运商。我们观察行业内有公司专门从事为车队提供配套的集采服务、运营支持和金融服务。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，一方面为车队经营降低成本，另一方面也可以通过金融服务解决车队短期资金压力带来的问题。

4.投资建议：首次覆盖给予推荐评级

公司作为第三方汽车物流龙头，一看市场份额提升，二看多式联运卡位优势，三看积极挖潜。预计 2016~2018 年，长久物流实现归属净利分别为 3.66、4.51、5.53 亿元，对应 EPS 分别为 0.91、1.12、1.37 元，对应 PE 分别为 42.5X、34.5X、28.2X。

物流行业平均 PE (TTM) 41 倍，而次新股天顺股份及同益股份 PE 均过百倍，公司作为次新股，没有明显高出行业的估值水平，同时我们看好作为轻资产平台型公司未来业务的延展性，首次覆盖，给予“推荐”评级。

5.风险提示：

主要客户汽车销量不达预期、零部件业务开展不达预期。