

公司年报点评：国内最大第三方汽车物流，看好未来成长空间

2017-04-18 00:00 机构：中航证券 分析师：全毅

事件：2016年，公司实现营收42.96亿元，较上年同期增长26.55%；归属上市公司股东净利润3.62亿元，较上年同期增长18.41%；扣非后归属上市公司净利润3.18亿元。较上年同期增长18.46%；基本每股收益0.97元/股，较上年同期增长14.12%。公司拟向全体股东每10股派发现金股利1.60元（含税），共计派发现金股利0.64亿元（含税）。

投资要点

公司2016年经营状况良好。公司2016年全年实现营业收入42.96亿元，同比增长26.55%，归属母公司股东净利润3.62亿元，同比增长18.41%，主营业务整车运输308.32万台，同比增长21.34%。分业务板块看，公司乘用车运输业务实现营业收入38.09亿元，同比增长27.82%，毛利率14.05%；商用车运输业务实现营业收入2.59亿元，同比增长10.86%，毛利率11.83%；零部件物流业务实现营业收入0.99亿元，同比减少5.24%，毛利率9.70%；整车仓储服务实现营业收入0.95亿元，同比增长28.21%，毛利率7.37%；其他业务实现营业收入0.31亿元。2016年公司经销商满意度为96.5%，同比提升2.5个百分点。总体而言，公司2016年度经营状况实现平稳增长，受921公路治超影响，第四季度出现运力供求失衡，导致2016年公司乘用车运输毛利率较2015年下滑2个百分点。2017年随着政策落地预期加强，公司将主动提升水铁联运的比例，未来成本有望得到有效控制。

汽车行业仍具成长空间，深挖细作二手车及零部件进出口领域。2016年，乘用车销售同比增长14.9%，商用车销售同比增长5.8%，随着汽车保有量的不断提高，新车销售增速将会趋缓，而二手车交易市场具备可观成长性，2016年全国二手车交易首次突破千万大关，达到1039.07万辆，同比增长10.33%，但市场上目前尚没有形成规模运输二手车的专业物流公司，公司借助现有的业务网络布局、业务规模优势，利用现有运营平台和信息平台，开展多模式二手车物流，成本优势明显。另外，汽车零部件进出口相较于整车进出口享受更低关税，依托“一带一路”产能合作，我国汽车生产企业有望在海外投资设立生产线，向销售国出口汽车零部件，由此带来的物流需求潜景较大，目前公司零部件物流收入占比2.31%，仍具备上升空间。

持续大力布局多式联运，拓展供应链金融领域。2016年公司铁路和水路运输量为37.45万台，同比提高74.99%，预计2017年在运输车治理工作持续的环境下，公司将持续提高铁路和水路运输量占比，通过全资子公司长久集运和合资公司中世国际探索铁路集装箱运输模式、扩大滚装船运输能力，充分降低物流成本的同时满足主机厂日益增加的多式联运需求。另一方面，针对政策带来的物流企业换车需求，公司尝试打造供应链金融平台，满足汽车物流企业资金需求，2017年公司将从事承运商保理业务开始进行初步探索，拓展汽车物流供应链金融服务。

风险提示：宏观经济运行不及预期，汽车销量低于预期，行业重大政策变化。

投资建议

我们预计公司 17/18/19 年 EPS 分别为 0.94、1.17、1.42 元，对应的 PE 分别为 39.83、32.17、26.48 倍。2017 年，汽车销售刚需仍然旺盛，随着汽车经销商由一二线城市向三四线城市下沉，汽车产地集中而汽车销售地愈发分散的情况有望带来较强物流需求，公司作为第三方汽车专业物流企业，看好多元化业务布局带来的增值效益，给予“买入”评级。