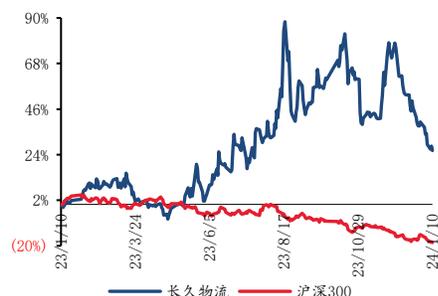


交通运输 物流

点评，增扩整车出海运力，试点电池梯次再利用

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本(百万股) 603.47
总市值(百万元) 6,735.00
12个月内最高/最低价 17.92/8.12

相关研究报告

证券分析师:程志峰

电话:010-88321701

E-MAIL: chengzfp@tpyzq.com

执业资格证书编号: S1190513090001

■ 事件

公司发布2023年Q3季报,报告期内实现营业收入28.6亿元,同比增加+1%,归母净利润0.9亿元,同比增长+2867%;Q3季报披露的稀释EPS为0.18元,加权ROE为3.51%。

■ 点评

公司专注于汽车物流、国际物流及电池相关服务,与上下游客户建立稳固的合作关系。22年报及23半年报,各项业务情况如下:

>>整车事业部,定位第三方整车物流整合服务商。如果把整车配套和整车业务,全部打包来看,22年营收32.2亿,毛利率7.2%。

>>国际事业部,汽车进出口国际物流业务。22年营收6.7亿,毛利率13.9%。23年12月,公司新安排一艘7000车大型滚装轮船启航。

>>新能源事业部,22年主要试点二手电池贸易,营收0.1亿,毛利率6%。预计24年业务分两部分:一块是“光储充检放”项目,基于与链宇科技、长久集团的战略合作。另一块是“梯度利用”,主要通过旗下持股51%的子公司广东迪度开展业务。主要模式是针对新能源车所携带的电池,完成正逆向物流、梯次利用、梯次产品销售等布局,拟打造退役动力电池回收综合利用生态闭环。

■ 投资评级

公司配合主机厂的汽车出海战略,在海陆铁三个方向,积极扩充运力;利用集团股东丰富的汽车产业资源,积极布局新能源汽车的电池检测、回收渠道、储能模式、海内外销售等全链条方案。

预计新增业务有望在24年或逐步展开,带来业绩的快速增长。公司近期披露,已在部分4S店开展动力电池回收相关工作。我们看好公司新旧业务模式的探索放量,给予“增持”评级。

■ 风险提示

电池回收难度超出预期、汽车出海运输需求量下滑过快等。

■ 盈利预测和财务指标

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|---------|---------|---------|--------|
| 营业收入(百万元) | 3,958 | 4,002 | 5,047 | 5,756 |
| (+/-%) | -11.79% | 1.11% | 26.13% | 14.04% |
| 归母净利润(百万元) | 18 | 138 | 410 | 466 |
| (+/-%) | -65.92% | 451.06% | 193.82% | 12.50% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.03 | 0.23 | 0.68 | 0.77 |
| 市盈率(PE) | 348.05 | 48.74 | 16.42 | 14.45 |

资料来源:Wind,太平洋证券,注:摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 838 | 612 | 1,249 | 1,295 | 1,520 |
| 应收和预付款项 | 1,875 | 1,894 | 1,915 | 2,416 | 2,755 |
| 存货 | 11 | 57 | 60 | 65 | 71 |
| 其他流动资产 | 113 | 81 | 63 | 92 | 114 |
| 流动资产合计 | 2,836 | 2,644 | 3,287 | 3,867 | 4,460 |
| 长期股权投资 | 386 | 418 | 466 | 480 | 494 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 843 | 1,040 | 1,028 | 1,012 | 989 |
| 在建工程 | 106 | 48 | 57 | 61 | 66 |
| 无形资产开发支出 | 542 | 542 | 548 | 554 | 561 |
| 长期待摊费用 | 6 | 6 | 6 | 6 | 7 |
| 其他非流动资产 | 1,261 | 1,078 | 1,089 | 1,100 | 1,111 |
| 资产总计 | 5,578 | 5,425 | 6,078 | 6,665 | 7,261 |
| 短期借款 | 945 | 1,031 | 1,051 | 1,104 | 1,140 |
| 应付和预收款项 | 1,025 | 927 | 1,225 | 1,272 | 1,266 |
| 长期借款 | 135 | 64 | 59 | 56 | 55 |
| 其他负债 | 617 | 633 | 634 | 634 | 634 |
| 负债合计 | 3,031 | 2,842 | 3,266 | 3,307 | 3,288 |
| 股本 | 560 | 560 | 603 | 603 | 603 |
| 资本公积 | 376 | 371 | 371 | 371 | 371 |
| 留存收益 | 1,431 | 1,457 | 1,629 | 2,161 | 2,760 |
| 归母公司股东权益 | 2,366 | 2,388 | 2,604 | 3,135 | 3,734 |
| 少数股东权益 | 181 | 195 | 209 | 223 | 239 |
| 股东权益合计 | 2,547 | 2,583 | 2,812 | 3,359 | 3,973 |
| 负债和股东权益 | 5,578 | 5,425 | 6,078 | 6,665 | 7,261 |

现金流量表 (百万)

| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营性现金流 | 191 | 34 | 731 | 237 | 446 |
| 投资性现金流 | -264 | -142 | -97 | -187 | -202 |
| 融资性现金流 | -33 | -172 | 3 | -4 | -18 |
| 现金增加额 | -111 | -273 | 637 | 46 | 226 |

利润表 (百万)

| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 4,487 | 3,958 | 4,002 | 5,047 | 5,756 |
| 营业成本 | 4,178 | 3,596 | 3,549 | 4,156 | 4,607 |
| 营业税金及附加 | 30 | 23 | 24 | 30 | 34 |
| 销售费用 | 82 | 80 | 97 | 119 | 132 |
| 管理费用 | 203 | 204 | 204 | 234 | 243 |
| 财务费用 | 66 | 68 | 55 | 54 | 53 |
| 资产减值损失 | -6 | -35 | -21 | -28 | -24 |
| 投资收益 | 170 | 42 | 84 | 84 | 84 |
| 公允价值变动 | -5 | -36 | -17 | -17 | -17 |
| 营业利润 | 90 | -12 | 135 | 517 | 750 |
| 其他非经营损益 | 36 | 30 | 31 | 31 | 31 |
| 利润总额 | 126 | 18 | 167 | 548 | 781 |
| 所得税 | 27 | -16 | -19 | 2 | 167 |
| 净利润 | 99 | 34 | 186 | 546 | 615 |
| 少数股东损益 | 14 | 16 | 48 | 136 | 149 |
| 归母股东净利润 | 85 | 18 | 138 | 410 | 466 |

预测指标

| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|----------|-----------|---------|---------|--------|
| 毛利率 | 4.46% | 6.41% | 8.37% | 15.13% | 17.54% |
| 销售净利率 | 2.21% | 0.85% | 4.65% | 10.82% | 10.68% |
| 销售收入增长率 | 10.04% | -11.79% | 1.11% | 26.13% | 14.04% |
| EBIT 增长率 | -101.89% | -3,303.5% | 69.14% | 269.84% | 42.95% |
| | | 9% | | | |
| 净利润增长率 | -18.74% | -65.92% | 451.06% | 193.82% | 12.50% |
| ROE | 3.89% | 1.32% | 6.89% | 17.71% | 16.77% |
| ROA | 1.82% | 0.61% | 3.23% | 8.57% | 8.83% |
| ROIC | -0.05% | 3.76% | 3.63% | 10.96% | 10.95% |
| EPS (X) | 0.15 | 0.03 | 0.23 | 0.68 | 0.77 |
| PE (X) | 73.35 | 348.05 | 48.74 | 16.42 | 14.45 |
| PB (X) | 2.64 | 2.62 | 2.59 | 2.15 | 1.80 |
| PS (X) | 1.50 | 1.70 | 1.68 | 1.33 | 1.17 |
| EV/EBITDA (X) | 89.62 | 43.96 | 32.44 | 12.84 | 9.41 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

公司地址

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七号

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 17 楼

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市广州大道中圣丰广场 988 号 102 号



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。