

2020年08月30日

业绩触底回升，Q2 单季净利同比扭亏，维持“买入”评级

长久物流 (603569)

事件概述:2020年8月27日晚间，公司发布2020年半年报。公司2020年上半年实现营收17.57亿元，同比-22.43%；实现归属于上市公司股东的净利润0.46亿元，同比+0.17%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润0.30亿元，同比-19.47%，在自2018年以来汽车产业链景气低谷以及2020年疫情背景下，公司业绩实则超预期。

▶伴随我国汽车产销量重回增势，公司二季度单季度实现归母净利润0.79亿元，同比扭亏。根据中汽协数据，2018年7月至2020年4月，我国乘用车的产销量已连续22个月下滑，今年一季度叠加疫情的因素，我国1-3月的乘用车产销量仅达到了287.31万辆，同比-45.39%。由于汽车行业的不景气，公司的业绩也受到了影响，2020年一季度单季度实现归属于上市公司股东的净利润-0.33亿元。

伴随我国疫情的缓解，以及各地刺激消费政策的出台，进入5月份我国乘用车产销量重回增势，根据中汽协数据，2020年5-7月的乘用车销量分别为+6.97%/+1.85%/+8.51%。受益于国内汽车行业景气度回升，公司第二季度单季度实现归属于上市公司股东的净利润0.79亿元，单季净利大幅增长（2019年Q2单季亏损901万元）。

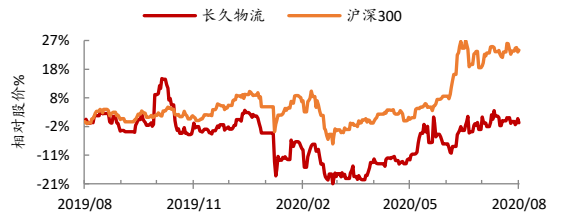
▶车市寒冬或已过去，公司2020年上半年毛利率11.57%，相比去年同期上升1.51个百分点，我们判断伴随我国汽车市场的回暖，公司毛利率有望继续提升。公司上半年实现营业收入17.57亿元，同比-22.43%，1-6月公司主营业务整车运输实现发运量110.2万台，同比-22.59%，但公司今年上半年毛利率逆势提升1.51个百分点。2020年2月15日，我国交通运输部发布了《交通运输部关于新冠肺炎疫情防控期间免收收费公路车辆通行费的通知》，2月17至5月6日，全国高速公路免费。我们判断，公司上半年毛利率逆势提升或受益于此政策。目前高速公路虽已恢复收费，会增加公司后续的成本，但随着近几个月汽车市场的回暖以及各地刺激消费政策的实施，我们认为汽车市场景气度回升或已初见端倪，公司未来整车发运量有望继续上升，规模效应将带动公司毛利率继续提升。

此外，我们判断公司不断提升的多式联运能力对提升公司未来的毛利率水平也将有贡献，2020年上半年公司新开通一汽红旗（大连-宁波、上海）、一汽丰田（大连-上海）、凯翼汽车（重庆-芜湖）等多条公水联运。

▶我国汽车市场空间广阔，未来整车物流仍有较大的增长潜力。根据车聚网数据，2019年我国每千人拥车量仅为173辆，远低于美国（837辆）、澳大利亚（747辆）、意大利（695辆）等国，未来我国的汽车保有量仍有较大的增长空间。伴随着我国居民收入水平的提高，消费水平的升级，城镇化水平的推

评级及分析师信息

评级:	买入
上次评级:	买入
目标价格:	
最新收盘价:	10.03
股票代码:	603569
52周最高价/最低价:	12.07/8.35
总市值(亿)	54.91
自由流通市值(亿)	54.91
自由流通股数(百万)	560.28



分析师: 丁一洪
邮箱: dingyh@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519070001
联系电话:

分析师: 卓乃建
邮箱: zhuonj@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519100003
联系电话: 0755-23945573

分析师: 洪奕昕
邮箱: hongyx1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519080004
联系电话: 0755-83025232

分析师: 李承鹏
邮箱: licp1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120119080075
联系电话: 0755-23944773

相关研究

1. 车市寒冬系提升市占率机会，汽车后市场想象空间巨大，首次覆盖买入评级 2020.01.21
2. 利润下滑行业筑底预期低点，软硬件持续投入期待收获期 2020.04.18



进，未来我国的汽车销售市场仍具有较大的上升空间，将保障汽车物流业务长期持续增长。

从二手车市场来看，社会大众对二手车的接受程度逐渐提高，过去几年我国二手车交易量基本处于上升趋势，2019年全国累计二手车交易量1492.3万辆，同比+8%，伴随各地限迁政策的逐步取消，二手车跨区域流转将具有较大的销售及物流市场空间。

投资建议：上调公司 2020-22 年盈利预测，维持“买入”评级。我国汽车产销量已连续三个月同比正增长，我们判断汽车市场回暖将会延续，结合公司上半年的业绩情况，我们调整公司 2020-22 年的盈利预测。我们将预测的 2020-22 年的营业收入由原来的 46/49/54 亿元分别调整为 48/51/55 亿元；将原预测的 2020-22 年的归属于上市公司股东的净利润由原来的 0.9/1.7/2.5 亿元分别调整为 1.7/2.5/3.4 亿元，对应的 2020-22 年的 EPS 分别约为 0.30/0.44/0.61 元，按照 2020 年 8 月 28 日股票 10.03 元/股的收盘价计算，对应的 PE 分别为 34/23/17 倍，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济下行影响车市；控股子公司哈欧国际无法及时收到政府补助的风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,483	4,785	4,760	5,062	5,526
YoY (%)	10.5%	-12.7%	-0.5%	6.3%	9.1%
归母净利润(百万元)	403	101	168	245	339
YoY (%)	2.4%	-74.9%	65.6%	45.9%	38.6%
毛利率 (%)	13.5%	10.6%	12.2%	14.1%	15.9%
每股收益 (元)	0.72	0.18	0.30	0.44	0.61
ROE	15.3%	3.8%	5.9%	7.8%	9.6%
市盈率	13.94	55.50	33.52	22.97	16.57

资料来源：公司公告，华西证券

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,785	4,760	5,062	5,526	净利润	117	194	284	393
YoY (%)	-12.7%	-0.5%	6.3%	9.1%	折旧和摊销	172	153	153	153
营业成本	4,278	4,181	4,351	4,648	营运资金变动	140	-10	-87	-126
营业税金及附加	35	35	37	40	经营活动现金流	555	423	437	509
销售费用	117	116	123	135	资本开支	-190	-265	-216	-213
管理费用	204	203	216	235	投资	-89	0	0	0
财务费用	74	70	69	68	投资活动现金流	-259	-261	-212	-208
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	0	0	0	0
投资收益	4	4	4	5	债务募资	1,529	0	0	0
营业利润	112	250	365	507	筹资活动现金流	-179	-86	-86	-86
营业外收支	40	0	0	0	现金净流量	117	76	140	215
利润总额	151	250	365	507	主要财务指标				
所得税	34	56	82	113	成长能力 (%)				
净利润	117	194	284	393	营业收入增长率	-12.7%	-0.5%	6.3%	9.1%
归属于母公司净利润	101	168	245	339	净利润增长率	-74.9%	65.6%	45.9%	38.6%
YoY (%)	-74.9%	65.6%	45.9%	38.6%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.18	0.30	0.44	0.61	毛利率	10.6%	12.2%	14.1%	15.9%
资产负债表 (百万元)					净利率	2.5%	4.1%	5.6%	7.1%
货币资金	1,581	1,657	1,797	2,012	总资产收益率 ROA	1.6%	2.6%	3.6%	4.7%
预付款项	61	59	62	66	净资产收益率 ROE	3.8%	5.9%	7.8%	9.6%
存货	2	2	2	2	偿债能力 (%)				
其他流动资产	2,141	2,131	2,257	2,451	流动比率	1.56	1.60	1.68	1.80
流动资产合计	3,785	3,849	4,118	4,531	速动比率	1.53	1.57	1.65	1.77
长期股权投资	208	208	208	208	现金比率	0.65	0.69	0.73	0.80
固定资产	1,247	1,253	1,256	1,257	资产负债率	54.2%	52.0%	49.8%	47.3%
无形资产	353	474	583	681	经营效率 (%)				
非流动资产合计	2,382	2,536	2,636	2,730	总资产周转率	0.78	0.75	0.75	0.76
资产合计	6,167	6,386	6,754	7,261	每股指标 (元)				
短期借款	1,225	1,225	1,225	1,225	每股收益	0.18	0.30	0.44	0.61
应付账款及票据	836	817	850	908	每股净资产	4.73	5.11	5.63	6.31
其他流动负债	370	367	376	390	每股经营现金流	0.99	0.76	0.78	0.91
流动负债合计	2,431	2,409	2,451	2,523	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	914	914	914	914	PE	55.50	33.52	22.97	16.57
非流动负债合计	914	914	914	914	PB	2.20	1.96	1.78	1.59
负债合计	3,345	3,323	3,365	3,437					
股本	560	560	560	560					
少数股东权益	171	197	236	290					
股东权益合计	2,822	3,063	3,389	3,824					
负债和股东权益合计	6,167	6,386	6,754	7,261					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

丁一洪：华西证券煤炭交运研究团队首席分析师，上海财经大学法律硕士，南开大学金融学学士。曾任国泰君安证券研究所煤炭行业首席分析师，国泰君安证券研究所交通运输行业研究员，中国建设银行海南省分行信贷客户经理。

卓乃建：华西证券煤炭交运研究团队分析师，上海财经大学法律硕士，CPA，持有法律职业资格证书。先后在立信会计师事务所、安永华明会计师事务所、东方花旗证券、光大证券、太平洋证券从事审计、投行和研究工作，2019年7月加入华西证券。

洪奕昕：华西证券煤炭交运研究团队分析师，上海财经大学财务管理硕士。曾就职于申万宏源证券资产管理部，国泰君安证券研究所任煤炭行业分析师。

李承鹏：华西证券煤炭交运研究团队研究助理，英国Swansea University 工学硕士。曾就职于太平洋证券研究院，2019年7月加入华西证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。