

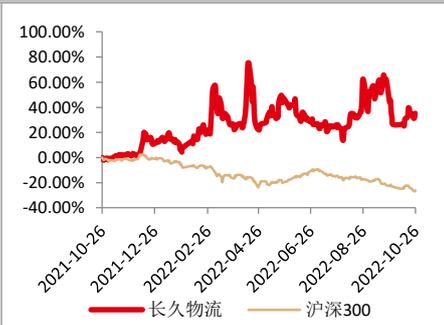
个股投资评级

谨慎推荐|首次覆盖

公司基本情况

52周内高	12.6800
52周内低	6.1100
总市值(百万元)	4987.1025
流通市值(百万元)	4987.1025
总股本(百万股)	560.3486
A股(百万股)	560.3486
—已流通(百万股)	560.3486
—限售股(百万股)	0.0000

股价走势图



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

研究所

分析师：魏大朋

SAC 登记编号：S1340521070001

Email: weidapeng@cnpsec.com

研究助理：段利强

SAC 登记编号：S1340122070041

Email: duanliqiang@cnpsec.com

长久物流 (603569.SH):

Q3 业绩改善彰显发展韧性，长期受益于新能源车出口

● 事件

2022年10月26日公司发布三季度报，2022年Q3单季实现营收9.83亿元，同比+0.33%；实现归属于上市公司股东的净利润0.02亿元，同比+202.50%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-0.03亿元，同比+79.69%。相较于前两季度的疲软态势，公司业绩出现明显改善，呈现出较强的增长韧性。

● 核心观点:

受益新能源汽车出口，公司享受行业增长红利。长久物流是国内首家上市的第三方汽车物流企业，处于汽车物流行业领先地位。2022年9月，我国汽车企业出口30.1万辆，同比增长73.9%，1-9月，汽车企业出口211.7万辆，同比增长55.5%。中国汽车制造供应链体系完整，有较强的运输网络支持，所以在生产成本、生产效率方面也具有优势，因此近几年出口市场迎来爆发。疫情以来，汽车船运价（一年期租日租金）持续上涨，2022年3月，运价突破2008年的高点，创历史新高。中国汽车出口增量较大的地区是东欧、西欧、南美，相较于东南亚地区运距更长。2021年，中国对西欧、东欧、南美南部的汽车出口量大幅增加。中国出口汽车中，新能源汽车占比大幅提升，2021年新能源汽车出口量增长3倍以上，带动运输需求增长。2022年前三季度受油价暴涨影响，新能源汽车销量大幅上升，据中汽协数据显示，中国新能源汽车2022年前三季度累计销量达456.70万辆，同比增长超过110%。2022年3月22日公司与协鑫能科签署《战略合作框架协议》，旨在通过本次合作，共同在全国范围内推动新能源汽车综合服务业务。我们认为公司作为第三方汽车物流领先企业，公司业绩有望持续提升。

国际运力资源储备丰富，运营底盘坚实。在国际铁路资源方面，公司与哈尔滨铁路局合资成立哈欧国际，主要经营哈欧班列；于成都青白江区成立子公司运营蓉欧班列。公司于2021年5月完成了波兰ADAMPOL S.A. 30%的股权收购，ADAMPOL S.A. 在波兰境内的马拉舍维奇拥有丰富的场站资源。国际海运方面，公司2020年购买了国际海运滚装船“久洋吉”号，并于去年3月进行了首航，目前航线主要覆盖美洲、非洲等地。目前累计水运可调度滚装船10艘，包括3艘江船和7

艘海船，其中国际远洋滚装船 1 艘。

● 盈利预测与投资建议

我们认为公司随着近几个月汽车市场的回暖和减征购置税政策的带动，目前汽车市场已显示出较好的市场前景，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。预计 2022-2024 年公司 EPS 为 0.07、0.40、0.50 元/股，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

● 风险提示

疫情反复及国际贸易环境风险；汽车销量不及预期风险。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	4,077	4,487	4,862	5,474	6,108
增长率（%）	-15%	10%	8%	13%	12%
归母净利润（百万元）	120	85	38	227	280
增长率（%）	18%	-29%	-55%	497%	23%
EPS（元）	0.21	0.15	0.07	0.40	0.50
P/E	41.6	58.5	131.1	22.0	17.8
毛利率（%）	11.1%	6.9%	6.1%	10.4%	10.4%
净利率（%）	2.9%	1.9%	0.8%	4.1%	4.6%
ROE	5.1%	3.6%	1.7%	9.4%	10.4%

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中邮证券研究所预测

注：股价为 2022 年 10 月 26 日收盘价

财务预测表 (单位: 百万元)

资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,826	2,836	2,533	2,821	3,143
现金	949	838	414	441	488
应收账款	1,475	1,557	1,640	1,847	2,061
其它应收款	132	191	206	232	259
预付账款	82	95	103	111	124
存货	5	11	12	13	14
其他	183	145	157	177	197
非流动资产	2,475	2,741	2,958	3,778	5,020
长期投资	247	386	386	386	386
固定资产	1,223	843	935	1,621	2,554
无形资产	511	542	574	608	617
其他	493	970	1,062	1,162	1,463
资产总计	5,301	5,578	5,491	6,599	8,164
流动负债	1,963	2,278	2,148	2,992	4,231
短期借款	698	945	905	1,676	2,789
应付账款	738	728	795	854	953
其他	526	606	448	463	490
非流动负债	796	752	752	752	752
长期借款	0	30	30	30	30
其他	796	722	722	722	722
负债合计	2,758	3,031	2,900	3,745	4,984
少数股东权益	179	181	187	223	269
归属母公司股东权益	2,363	2,366	2,193	2,419	2,700
负债和股东权益	5,301	5,578	5,279	6,388	7,952
利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,077	4,487	4,862	5,474	6,108
营业成本	3,624	4,178	4,566	4,903	5,471
营业税金及附加	24	30	32	36	40
营业费用	90	82	83	93	104
管理费用	205	203	209	192	177
财务费用	71	66	73	66	55
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	(9)	9	9	9	10
营业利润	127	90	23	311	389
营业外收入	40	45	46	51	56
营业外支出	8	9	10	11	11
利润总额	158	126	59	351	434
所得税	37	27	15	88	108
净利润	122	99	44	264	325
少数股东损益	2	14	6	37	45
归属母公司净利润	120	85	38	227	280
EPS	0.21	0.15	0.07	0.40	0.50
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	652	191	201	271	414
净利润	120	85	38	227	280
折旧摊销	178	96	120	128	184
财务费用	84	75	73	66	55
投资损失	9	(9)	0	0	0
营运资金变动	259	(73)	(38)	(192)	(156)
其它	3	16	8	43	51
投资活动现金流	(150)	(264)	(336)	(948)	(1,426)
资本支出	(146)	(130)	(343)	(948)	(1,426)
其他	(4)	(134)	7	0	0
筹资活动现金流	(1,089)	(33)	(289)	705	1,059
短期借款	(527)	247	(39)	770	1,114
长期借款	0	30	0	0	0
其他	(562)	(310)	(250)	(66)	(55)
现金净增加额	(587)	(106)	(424)	27	47
主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	-14.8%	10.0%	8.4%	12.6%	11.6%
营业利润	14.2%	-29.5%	-74.0%	1236.2%	24.9%
归属母公司净利润	18.4%	-28.9%	-55.4%	496.5%	23.5%
获利能力					
毛利率	11.1%	6.9%	6.1%	10.4%	10.4%
净利率	2.9%	1.9%	0.8%	4.1%	4.6%
ROE	5.1%	3.6%	1.7%	9.4%	10.4%
ROIC	4.5%	3.3%	2.2%	6.5%	5.8%
偿债能力					
资产负债率	52.0%	54.3%	52.8%	56.7%	61.0%
净负债比率	16.1%	20.6%	17.0%	25.8%	34.5%
流动比率	1.44	1.24	1.18	0.94	0.74
速动比率	1.44	1.24	1.17	0.94	0.74
营运能力					
总资产周转率	0.77	0.80	0.89	0.83	0.75
应收账款周转率					
应付账款周转率	4.66	5.70	6.00	5.95	6.06
每股收益	0.21	0.15	0.07	0.40	0.50
每股经营现金	1.16	0.34	0.36	0.48	0.74
每股净资产	4.22	4.22	3.91	4.32	4.82
估值比率					
P/E	41.6	58.5	131.1	22.0	17.8
P/B	2.1	2.1	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	65.9	102.0	110.7	47.3	38.0

数据来源: Wind, 中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取： A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		谨慎推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。