

广汇物流(600603)

物流/交通运输

发布时间: 2022-06-01

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

收购红淖铁路聚焦物流主业, 发展能源物流增厚业绩

--- 广汇物流重大事件点评

事件: 广汇物流发布公告, 宣布以 41.76 亿现金收购广汇能源持有的红淖三铁路公司 92.77% 股权, 促使双方更加聚焦主业, 优化各自资产结构, 解决关联公司之前的同业竞争问题。

坚决贯彻聚焦物流主业的经营战略, 收入结构未来将逐步改善。 2021 年广汇物流收入结构构成中房地产项目占比较大全年实现总收入 33.17 亿元, 其中房地产收入达到 31.52 亿元。公司在 2017 年借壳上市后阶段性的植入了部分优质房地产项目, 为公司带来的稳定的现金流。广汇物流已经于 2019 年承诺除物流和商业服务等主业相关的项目开发之外将不会再新增其他以商品房销售为主的住宅地产开发项目, 以聚焦物流主业为首要目标。参与将淖铁路建设, 收购红淖铁路帮助公司迈出了向能源物流转型的坚实一步。

掌握西北铁路物流运输的核心资产, 未来产能仍有较大提升空间。 红淖三铁路公司 2021 年收入 10.04 亿元, 净利润 4536.91 万元。本次收购完成后广汇物流将掌握国家进出新疆铁路“一主两翼”战略北通道中的关键核心资产, 即参股建设运营上游的将淖铁路、又收购控股下游红淖铁路, 两段铁路共计约 866 公里, 打通北疆部分的运输通道, 解决煤炭等大宗商品的运输问题。红淖铁路当期设计运能为年 3950 万吨, 正在进行的电气化改造完成后, 红淖铁路年运能可达到 6000-8000 万吨; 后续再通过复线建设等增产扩能措施, 最终形成 1.5 亿吨年货运能力。

受益于疆煤外运潜在需求, 未来能源物流利润增长可期。 新疆是国家重要的能源储备基地, 煤炭探明储量排名全国第三。由于运输问题, 目前新疆煤炭主要供应疆内, 但随着物流环节的完善已经开始向云贵川地区扩展。根据官方数据显示川渝地区煤炭供需缺口年均近 1 亿吨, 疆煤外运潜力巨大。公司承诺红淖铁路 2022-2024 年扣非净利润分别不少于 1.59 亿、3.51 亿、4.96 亿元。2024 年铁路物流运输收入占比有望超过 50%。

投资建议: 公司正式向物流主业转型。预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.57/0.65/0.72 元, 对应 PE 为 8.1X/7.1X/6.4X, 维持“买入”评级。

风险提示: 将淖铁路建设进度不及预期, 煤炭出疆货运量增速不及预期

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,394	3,317	5,107	4,681	4,351
(+/-)%	53.14%	-24.51%	53.96%	-8.34%	-7.07%
归属母公司净利润	824	573	715	819	908
(+/-)%	0.64%	-30.46%	24.72%	14.56%	10.89%
每股收益(元)	0.69	0.48	0.57	0.65	0.72
市盈率	7.00	8.27	8.10	7.07	6.38
市净率	0.83	0.93	0.67	0.58	0.53
净资产收益率(%)	11.22%	10.67%	8.27%	8.22%	8.30%
股息收益率(%)	6.49%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	1,257	1,257	1,253	1,253	1,253

股票数据 2022/05/31

6 个月目标价(元)	5.24
收盘价(元)	4.62
12 个月股价区间(元)	3.36-6.28
总市值(百万元)	5,789.02
总股本(百万股)	1,253
A 股(百万股)	1,253
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	99

历史收益率曲线



相关报告

《快递行业 2022 年年度策略: 政策筑底行业寒冬已过, 竞争格局改善静待春天》

--20211221

《东北交运周报: 通达系龙头单票毛利企稳, 旅游消费刺激政策利好航空》

--20210906

证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002
021-20363212 liujun@nesc.cn

研究助理: 岳子瞳

执业证书编号: S0550121050018
021-20363217 yuzt@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,820	4,463	7,167	9,022
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	408	656	555	488
存货	5,190	3,570	2,238	1,231
其他流动资产	559	892	850	783
流动资产合计	7,977	9,581	10,810	11,524
可供出售金融资产				
长期投资净额	191	216	245	274
固定资产	229	3,156	3,542	3,442
无形资产	46	46	47	47
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	6,940	9,766	10,065	9,669
资产总计	14,916	19,347	20,876	21,193
短期借款	16	100	110	120
应付款项	2,098	2,791	2,829	2,278
预收款项	9	10	9	9
一年内到期的非流动负债	593	593	593	593
流动负债合计	7,010	7,516	7,307	6,532
长期借款	538	738	1,138	1,238
其他长期负债	1,331	1,331	1,331	1,331
长期负债合计	1,869	2,069	2,469	2,569
负债合计	8,879	9,585	9,777	9,101
归属于母公司股东权益合计	5,372	8,641	9,960	10,932
少数股东权益	665	680	698	719
负债和股东权益总计	14,916	18,906	20,435	20,752

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,317	5,107	4,681	4,351
营业成本	1,851	3,294	2,771	2,320
营业税金及附加	257	429	388	358
资产减值损失	-156	-40	-40	-40
销售费用	148	230	211	196
管理费用	92	152	134	126
财务费用	59	33	45	80
公允价值变动净收益	-4	0	0	0
投资净收益	23	33	29	28
营业利润	764	956	1,098	1,215
营业外收支净额	-2	0	0	0
利润总额	763	956	1,098	1,215
所得税	175	227	261	287
净利润	587	729	837	928
归属于母公司净利润	573	715	819	908
少数股东损益	14	14	19	20

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	587	729	837	928
资产减值准备	234	100	120	140
折旧及摊销	31	204	265	328
公允价值变动损失	4	0	0	0
财务费用	90	22	33	41
投资损失	-23	-33	-29	-28
运营资本变动	491	1,360	1,136	216
其他	-79	0	0	0
经营活动净现金流量	1,335	2,382	2,362	1,625
投资活动净现金流量	-857	2	-35	161
融资活动净现金流量	-1,286	258	377	69
企业自由现金流	2,619	2,201	2,143	1,421

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.48	0.57	0.65	0.72
每股净资产 (元)	4.27	6.90	7.95	8.72
每股经营性现金流量 (元)	1.06	1.90	1.89	1.30
成长性指标				
营业收入增长率	-24.5%	54.0%	-8.3%	-7.1%
净利润增长率	-30.5%	24.7%	14.6%	10.9%
盈利能力指标				
毛利率	44.2%	35.5%	40.8%	46.7%
净利润率	17.3%	14.0%	17.5%	20.9%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	43.38	50.22	48.50	48.22
存货周转率 (次)	1,023.26	400.00	300.00	200.00
偿债能力指标				
资产负债率	59.5%	49.5%	46.8%	42.9%
流动比率	1.14	1.27	1.48	1.76
速动比率	0.40	0.80	1.17	1.57
费用率指标				
销售费用率	4.4%	4.5%	4.5%	4.5%
管理费用率	2.8%	3.0%	2.9%	2.9%
财务费用率	1.8%	0.6%	1.0%	1.8%
分红指标				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	8.27	8.10	7.07	6.38
P/B (倍)	0.93	0.67	0.58	0.53
P/S (倍)	1.75	1.13	1.24	1.33
净资产收益率	10.7%	8.3%	8.2%	8.3%

资料来源：东北证券

分析师简介:

刘军：华中科技大学动力机械/会计学专业毕业，现任东北证券机械行业首席分析师。有多年的工程机械与重卡行业相关实业经验，曾任长江证券研究所行业研究员，2010年以来具有10年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqrr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17863705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	13612914135	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn