

研究所
 证券分析师： 许可 S0350521080001
 xuk02@ghzq.com.cn
 证券分析师： 周延宇 S0350521090001
 zhouyy01@ghzq.com.cn
 证券分析师： 钟文海 S0350523050003
 zhongwh@ghzq.com.cn

战略转型，尽享红利

——长久物流（603569）公司动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

2023/05/24

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|-------|-------|-------|-------|
| 长久物流 | 23.3% | 6.9% | 9.3% |
| 沪深300 | -3.1% | -5.0% | -2.5% |

市场数据

2023/05/24

| | |
|------------|------------|
| 当前价格(元) | 10.41 |
| 52周价格区间(元) | 7.30-11.93 |
| 总市值(百万) | 5,833.24 |
| 流通市值(百万) | 5,833.24 |
| 总股本(万股) | 56,034.92 |
| 流通股本(万股) | 56,034.92 |
| 日均成交额(百万) | 160.61 |
| 近一月换手(%) | 1.05 |

投资要点：

■ 深度介入新能源，打造动力电池供应链闭环

长久物流是A股首家上市汽车物流标的，公司上市后先后受整车销售不景气、公路治超、疫情等外部因素影响，自2016年来收入保持平稳。但作为中国第三方汽车物流龙头，公司始终在积极寻找破局之路和第二增长曲线。2022年开始，公司介入新能源供应链业务，为主机厂、动力电池厂商等客户提供危险品物流、仓储等传统服务，并围绕汽车后市场，提供动力电池回收相关业务。2023年5月20号，公司发布公告收购广东迪度新能源，正式拿到动力电池回收资质。公司不断探索新能源产业链，围绕正向物流、逆向物流、回收、PACK加工、梯次利用等环节，实现动力电池供应链闭环，第二增长曲线跃出水面。

■ 协同效应可观，渠道、流通、生产、销售多环节赋能

长久物流拥有20年汽车供应链服务经验，其母公司长久集团2022年位列中国汽车经销商集团百强排行榜第14位，在新能源供应链领域能够发挥较强的协同效应。

①在渠道端，长久物流深度绑定主机厂，B端渠道资源丰富，根据公司官网显示长久汽车自营4S店近80家，C端资源丰富，能够很好的导流动力电池回收业务。

②在流通端，长久物流拥有2、3、8、9类危险品运输资质和全国靠近主机厂近300万平米仓储布局，在正、逆向物流领域拥有先天优势。

③在生产端，公司打出组合拳，在滁州设立全资子公司长久新能并收购广东迪度新能源，拥有废旧动力电池回收和梯次利用资质的同时初步形成电池制造和PACK加工能力。

④在销售端，公司国际物流业务覆盖全球，海外物流网点有望赋能销售。

■ 差异化定位切入市场，尽享储能出口红利

据海关总署公布数据，一季度全国锂电池出口 1097.9 亿元，相较于去年同期出口额 565 亿元，同比增长 94.3%，储能出口是当下中国出口红利较为强劲的赛道之一。公司在储能产品制造和销售领域采取差异化策略，生产环节公司凭借渠道低成本优势完成废旧电池回收并 pack 加工为高性价比户储电池产品，在销售端公司选择南非、南美等弱电网区域搭建销售渠道并积极进取。我们看好公司差异化定位的竞争优势和行业增长红利带来的成长潜力。

■ **盈利预测和投资评级** 我们预计长久物流 2023-2025 年营业收入分别为 55.40 亿元、64.47 亿元与 77.61 亿元，归母净利润分别为 2.50 亿元、3.29 亿元与 4.69 亿元，对应 PE 分别为 23.33 倍、17.73 倍与 12.43 倍。新能源第二曲线空间广阔，国际滚装船弹性乐观，整车业务逐渐回暖，首次覆盖，给予“增持”评级。

■ **风险提示** 新能源业务发展不及预期、外贸景气度下行、国际业务开展不及预期、整车业务恢复不及预期、汽车产销量不及预期、新能源业务收入占比尚低。

| 预测指标 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 3958 | 5540 | 6447 | 7761 |
| 增长率（%） | -12 | 40 | 16 | 20 |
| 归母净利润（百万元） | 18 | 250 | 329 | 469 |
| 增长率（%） | -79 | 1291 | 32 | 43 |
| 摊薄每股收益（元） | 0.03 | 0.45 | 0.59 | 0.84 |
| ROE（%） | 1 | 9 | 11 | 14 |
| P/E | 293.00 | 23.33 | 17.73 | 12.43 |
| P/B | 2.06 | 2.21 | 1.97 | 1.70 |
| P/S | 1.24 | 1.05 | 0.90 | 0.75 |
| EV/EBITDA | 25.01 | 14.38 | 11.35 | 8.54 |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：长久物流盈利预测表

| 证券代码: | 603569 | | 股价: | 10.41 | 投资评级: | 增持 | 日期: | 2023/05/24 | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 每股指标与估值 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | |
| ROE | 1% | 9% | 11% | 14% | EPS | 0.03 | 0.45 | 0.59 | 0.84 |
| 毛利率 | 9% | 14% | 15% | 16% | BVPS | 4.26 | 4.71 | 5.30 | 6.13 |
| 期间费率 | 9% | 8% | 8% | 8% | 估值 | | | | |
| 销售净利率 | 0% | 5% | 5% | 6% | P/E | 293.00 | 23.33 | 17.73 | 12.43 |
| 成长能力 | | | | | P/B | 2.06 | 2.21 | 1.97 | 1.70 |
| 收入增长率 | -12% | 40% | 16% | 20% | P/S | 1.24 | 1.05 | 0.90 | 0.75 |
| 利润增长率 | -79% | 1,291% | 32% | 43% | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 总资产周转率 | 0.73 | 0.95 | 1.06 | 1.13 | 营业收入 | 3958 | 5540 | 6447 | 7761 |
| 应收账款周转率 | 2.61 | 2.56 | 2.82 | 2.82 | 营业成本 | 3596 | 4787 | 5500 | 6522 |
| 存货周转率 | 69.38 | 243.62 | 824.96 | 273.12 | 营业税金及附加 | 23 | 33 | 38 | 46 |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 80 | 100 | 129 | 155 |
| 资产负债率 | 52% | 51% | 48% | 47% | 管理费用 | 204 | 249 | 290 | 349 |
| 流动比 | 1.23 | 1.34 | 1.54 | 1.71 | 财务费用 | 68 | 83 | 97 | 116 |
| 速动比 | 1.12 | 1.24 | 1.44 | 1.60 | 其他费用/(-收入) | 4 | 6 | 7 | 9 |
| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 营业利润 | -12 | 302 | 406 | 584 |
| 现金及现金等价物 | 613 | 266 | 473 | 583 | 营业外净收支 | 30 | 32 | 33 | 34 |
| 应收款项 | 1631 | 2290 | 2414 | 2960 | 利润总额 | 18 | 334 | 439 | 618 |
| 存货净额 | 57 | 23 | 8 | 28 | 所得税费用 | -16 | 73 | 97 | 136 |
| 其他流动资产 | 343 | 513 | 494 | 687 | 净利润 | 34 | 260 | 342 | 482 |
| 流动资产合计 | 2644 | 3092 | 3388 | 4259 | 少数股东损益 | 16 | 10 | 13 | 13 |
| 固定资产 | 1040 | 1029 | 966 | 872 | 归属于母公司净利润 | 18 | 250 | 329 | 469 |
| 在建工程 | 48 | 48 | 48 | 48 | 现金流量表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 无形资产及其他 | 1274 | 1266 | 1263 | 1260 | 经营活动现金流 | 34 | -237 | 272 | 146 |
| 长期股权投资 | 418 | 418 | 418 | 418 | 净利润 | 18 | 250 | 329 | 469 |
| 资产总计 | 5425 | 5853 | 6084 | 6857 | 少数股东权益 | 16 | 10 | 13 | 13 |
| 短期借款 | 1031 | 1051 | 1071 | 1091 | 折旧摊销 | 209 | 129 | 131 | 132 |
| 应付款项 | 626 | 763 | 556 | 726 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 预收帐款 | 1 | 1 | 1 | 1 | 营运资金变动 | -253 | -647 | -221 | -488 |
| 其他流动负债 | 487 | 498 | 572 | 675 | 投资活动现金流 | -142 | -78 | -32 | -1 |
| 流动负债合计 | 2144 | 2312 | 2200 | 2492 | 资本支出 | -93 | -78 | -32 | -1 |
| 长期借款及应付债券 | 660 | 660 | 660 | 660 | 长期投资 | -50 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 37 | 37 | 37 | 37 | 其他 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 长期负债合计 | 697 | 697 | 697 | 697 | 筹资活动现金流 | -172 | -32 | -33 | -34 |
| 负债合计 | 2842 | 3010 | 2898 | 3190 | 债务融资 | 79 | 20 | 20 | 20 |
| 股本 | 560 | 560 | 560 | 560 | 权益融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益 | 2583 | 2844 | 3186 | 3668 | 其它 | -251 | -52 | -53 | -54 |
| 负债和股东权益总计 | 5425 | 5853 | 6084 | 6857 | 现金净增加额 | -273 | -347 | 207 | 110 |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【交运小组介绍】

许可：交通运输行业首席，研究所培训总监，西南财经大学硕士，6年证券从业经验，2年私募经验。具备买方经验，更注重从买方视角看待公司长期投资价值。坚持正确的价值观，寻找投资规律，为投资者挖掘有定价权，胜而后求战的上市公司，规避没有安全边际的价值陷阱。

李跃森：交通运输行业资深分析师，香港中文大学硕士，4年交运行业研究经验，坚持以实业思维做研究，寻找优质公司，挖掘行业本质，主攻机场、航空等出行板块。

周延宇：交通运输行业资深分析师，兰州大学金融学硕士，3年交运行业研究经验，坚持产研融合、深度研究的方法，为投资者挖掘成长、壁垒兼备的投资机会，主攻快递、快运、跨境物流、化工物流、大宗物流等板块。

李然：交通运输行业资深分析师，中南财经政法大学会计学硕士，3年交运行业研究经验，深研海运上下游，为投资者挖掘高弹性的周期机会，并且提供产业链景气度验证，主攻航运板块。

祝玉波：交通运输行业研究员，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验，以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境物流、大宗物流等板块。

钟文海：交通运输行业分析师，美国罗切斯特大学金融学硕士，2年交运行业研究经验，坚持深度研究，主攻物流板块。

王航：交通运输行业研究员，香港中文大学（深圳）硕士，深度价值导向，主攻机场航空板块。

【分析师承诺】

许可，周延宇，钟文海，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告

所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。