

股票投资评级

买入 | 上调

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	9.22
总股本/流通股本(亿股)	5.60 / 5.60
总市值/流通市值(亿元)	52 / 52
52周内最高/最低价	11.11 / 7.33
资产负债率(%)	52.4%
市盈率	307.33
第一大股东	吉林省长久实业集团有 限公司
持股比例(%)	71.6%

研究所

分析师:魏大朋
SAC 登记编号:S1340521070001
Email:weidapeng@cnpsec.com

长久物流(603569)

完成收购布局动力电池回收业务，打造公司第二增长曲线

● 投资要点

2023年5月19日公司发布公告，宣布通过股权转让及增资取得广东迪度新能源有限公司51%的股权，合计转让价格为12592.00万元。本次投资主要目的为布局长久物流的新能源业务，在新能源汽车发展浪潮下，结合公司退役动力电池回收渠道的建设，完成正逆向物流、梯次利用、梯次产品销售的布局，打造退役动力电池回收综合利用生态闭环。

收购锂电池回收白名单公司，打造动力电池回收生态闭环。标的公司广东迪度新能源有限公司设立于2018年，该公司专注于储能电池的研发、生产和销售。该公司拥有上万平方米设备齐全的ISO9001工厂，在东莞、江门、常州等地设有生产和销售基地，在深圳设有高新产业园。标的公司专注于电力储能产品的研发、设计、制造、销售和服务，提供锂电池储能核心BMS设备、电池系统及充放电设备、电池评价及标定测试服务、储能系统一体化解决方案，可以应用于风光新能源电站消纳、电力调峰调频及辅助服务、用户削峰填谷、微电网等各种场景，满足工商业和大中型储能电站、家用储能的需求，是工信部第三批废旧动力锂电池回收行业规范公司白名单企业。截至2023年3月31日，广东迪度新能源有限公司资产总额7,387.25万元，负债总额4,943.10万元，净资产2,444.15万元，2023年1-3月营业收入6,197.23万元，净利润898.94万元。

上游产业方兴未艾，动力电池回收赛道蓄势待发。新能源汽车销量由2017年的76.81万辆增长至2022年的688.7万辆，CAGR为44.08%，2022年动力电池装车辆由2017年的3.64万MWh上升至2022年的29.46万MWh，CAGR为41.70%，预期总量将加速走高。

战略布局新能源业务，长久物流开启第二增长曲线。本次股权收购对公司新能源业务开展具有重要意义。长久物流此前并未取得工信部批准的动力电池回收白名单资格，因此动力电池回收业务仅涉及电池贸易，业务板块收入较低，但通过此次收购，长久物流可以进入动力电池回收的行业，标的公司在电力储能领域拥有深厚的资源、技术、渠道优势，已经在海外尤其是弱电网地区建立了较为完备的销售渠道，结合长久物流自身退役动力电池回收渠道优势、正逆向物流、梯次利用、梯次产品销售的布局，打造退役动力电池回收综合利用生态闭环，推动弱电网区域的电气化进程，促进公司新能源动力电池业务的进一步开拓。未来三年公司将以新能源汽车流通链为出发点，统筹上下游资源，建立全国性动力电池回收网络；采用收并购+自建并举的方式，聚焦于新能源梯次储能领域，尤其是家用储能市场，着眼全球弱电网地区需求，走差异化竞争路线，开拓全新的业务渠道。同时，公司还将积极投入研发，积累BMS/PCS等动力电池管理技术经验，向

着“打造动力电池梯次利用生态闭环”的目标前进，形成后市场整体解决方案。

● 投资建议

公司深耕汽车行业三十余年，形成了全国大循环物流资源网络布局。受益于中国汽车出海的浪潮，公司国际业务取得长足进展。同时积极开辟第二增长曲线，设立新能源事业部，在新能源汽车产业链上下游着力开拓。我们看好公司国际业务的高景气以及在公司渠道优势下发力的新能源业务的增长潜力，上调 23~25 年公司营收预测，预计 53.43/63.04/72.50 亿元，对应 EPS 为每股 0.49/0.60/0.75 元，上调至“买入”评级。

● 风险提示：

标的公司在市场开发、经营管理等方面可能存在一定的风险；公司电池业务在海外地区的扩张受阻；市场竞争加剧风险；政策超预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3958	5343	6304	7250
增长率(%)	-12.11%	35.00%	18.00%	15.00%
EBITDA（百万元）	244	421	509	635
归属母公司净利润（百万元）	18	277	336	423
增长率(%)	-79.15%	1439.13%	21.40%	26.01%
EPS(元/股)	0.03	0.49	0.60	0.75
市盈率(P/E)	297.84	19.35	15.94	12.65
市净率(P/B)	2.24	2.01	1.78	1.56
EV/EBITDA	25.01	15.64	13.56	10.42

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	3958	5343	6304	7250	营业收入	-12.1%	35.0%	18.0%	15.0%
营业成本	3596	4648	5485	6308	营业利润	-113.1%	2,547.6%	23.1%	28.2%
税金及附加	23	30	35	41	归属于母公司净利润	-79.1%	1,439.1%	21.4%	26.0%
销售费用	80	112	132	152	获利能力				
管理费用	204	256	296	305	毛利率	9.1%	13.0%	13.0%	13.0%
研发费用	4	5	6	7	净利率	0.5%	5.2%	5.3%	5.8%
财务费用	68	36	34	29	ROE	0.8%	10.4%	11.2%	12.4%
资产减值损失	0	-1	-1	-1	ROIC	1.5%	6.3%	7.3%	9.5%
营业利润	-12	289	356	456	偿债能力				
营业外收入	41	45	48	50	资产负债率	52.4%	54.6%	48.7%	46.2%
营业外支出	11	13	14	15	流动比率	1.23	1.20	1.23	1.03
利润总额	18	321	390	491	营运能力				
所得税	-16	15	19	24	应收账款周转率	2.63	3.00	3.00	3.00
净利润	34	306	371	467	存货周转率	115.16	434.95	451.37	446.79
归母净利润	18	277	336	423	总资产周转率	0.72	0.91	0.99	1.09
每股收益(元)	0.03	0.49	0.60	0.75	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.03	0.49	0.60	0.75
货币资金	612	653	126	-281	每股净资产	4.26	4.76	5.35	6.11
交易性金融资产	1	1	1	1	估值比率				
应收票据及应收账款	1631	2172	2271	2795	PE	297.84	19.35	15.94	12.65
预付款项	100	107	126	95	PB	2.24	2.01	1.78	1.56
存货	57	-32	60	-28	现金流量表				
流动资产合计	2644	3294	2913	3060	净利润	34	306	371	467
固定资产	1040	1290	1602	1991	折旧和摊销	209	106	133	165
在建工程	48	93	151	190	营运资本变动	-253	-59	-331	250
无形资产	542	542	542	542	其他	44	-3	-9	-23
非流动资产合计	2781	3075	3446	3874	经营活动现金流净额	34	350	163	860
资产总计	5425	6369	6359	6934	资本开支	-93	-368	-469	-558
短期借款	1031	1081	881	681	其他	-49	16	19	22
应付票据及应付账款	626	1158	914	1448	投资活动现金流净额	-142	-352	-450	-537
其他流动负债	487	509	572	845	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2144	2748	2367	2974	债务融资	79	85	-200	-700
其他	697	732	732	232	其他	-251	-42	-40	-30
非流动负债合计	697	732	732	232	筹资活动现金流净额	-172	43	-240	-730
负债合计	2842	3481	3099	3207	现金及现金等价物净增加额	-273	41	-527	-407
股本	560	560	560	560					
资本公积金	371	371	371	371					
未分配利润	1028	1263	1548	1908					
少数股东权益	195	224	259	304					
其他	429	471	521	584					
所有者权益合计	2583	2889	3260	3727					
负债和所有者权益总计	5425	6369	6359	6934					

资料来源：公司公告，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	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048