



运输/工业

外运发展 (600270)

航空快递及货运业务复苏力度超预期，上调业绩预测

	吴莉	孙利萍
	010-59312710	010-59312823
	wuli@gtjas.com	sunliping@gtjas.com

本报告导读：

受美欧经济回暖及库存回补驱动，中国进出口增速持续创新高，驱动航空货运市场强劲复苏。公司航空快递及货运业务复苏力度超预期，上调 10 年业绩预测至 0.50 元，维持增持评级和 13.6 元的目标价。

- 公司主要经营国际航空快递、国际航空货运及国际航空货运代理业务，主要业务分布在国际航空货运产业链的不同节点上。其核心驱动因素是中国进出口贸易的景气状况。
- 受美欧经济回暖及库存回补驱动，中国进出口增速持续创新高，航空货运市场复苏力度超预期。1 月中国进出口贸易量同比增长 44%，其中航空货运的主要货种电子产品进出口总额增速达到 54%。受外贸回暖驱动，1 月民航货邮运输量同比增幅达到 71%，航空货运市场复苏力度超预期。预计 2010 年全年中国进出口增速有望达到 30% 左右，而民航货邮运输量增速将达到 40%-50% 左右。
- 10 年中外运敦豪和欧西爱思两家快递公司贡献的投资收益有望达到 4.6 亿元，贡献 EPS0.51 元，将超出我们前期 0.45 元的预测。根据国家邮政总局统计数据，1 月份全国规模以上快递企业国际快递业务收入同比增长 53%。中外运敦豪目前是中国最大的国际快递业务运营商，预计其 1 月份业务增速也在 50% 附近，单月净利达到 7000 万元左右，业绩恢复力度超出我们预期。预计 10 年中外运敦豪和欧西爱思两家快递公司净利润将分别达到 8.4 亿元和 0.8 亿元，贡献投资收益 4.6 亿元，贡献 EPS0.51 元。
- 1、2 月份公司货运价格在盈亏平衡点上方，10 年银河货运有望实现盈利。1、2 月份公司航空货运价格较 09 年 4 季度旺季有所回落，但前往法兰克福的去程货价价格维持在 4 美元/公斤左右，处于盈亏平衡点上方，预计 10 年银河货运有望实现盈利。如果货运市场的复苏得以持续，公司将考虑扩大货机机队规模。
- 公司国际航空货运代理业务处于微利状态，航空货量的强劲回升也有助于改善国际货代业务的盈利状况。
- 航空快递及货运业务复苏力度超预期，上调公司业绩预测，维持增持评级和 13.6 元的目标价。上调公司 10-11 年业绩预测分别至 0.50 元和 0.55 元，维持 13.6 元的目标价（其中主营业务内在价值 12.5 元，对应 25 倍 PE；8000 万股国航和 8316 万股东航，成本分别为每股 2.76 元和 4.75 元，股票投资收益贡献公司每股价值 1 元）。
- 驱动因素：外贸复苏，2 月份中国进出口增速超预期；航空货运市场复苏；国航、东航股价上涨。

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：13.60

上次预测：13.60

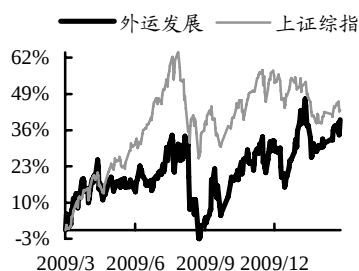
当前价格：9.79

2010.03.09

交易数据

52 周内股价区间 (元)	6.60-10.39
总市值 (百万元)	8,865
总股本/流通 A 股 (百万股)	905/331
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	37%
日均成交量 (百万股)	8
日均成交值 (百万元)	70

52 周内股价走势图



相关报告

《外运发展：受益外贸回暖、航空货运市场复苏，业绩环比回升》

2010.01.19

《外运发展：正是春暖花开时——深度研究报告》

2010.01.11

《外运发展：轻装上阵，2010 年业绩恢复性增长——调研报告》

2010.01.04

作者简介:

吴莉: 对外经济贸易大学经济学学士、中国人民大学会计硕士, 4 年证券行业从业经验。2006 年-2007 年, 天相投资顾问公司从事航运港口及铁路行业研究; 2008 年进入国泰君安证券从事航空机场物流行业研究; 2009 年获新财富交通运输行业最佳分析师第四名。

孙利萍: 中国人民大学会计专业硕士, 10 年证券行业从业经验。2007 年2 月加盟国泰君安证券。2005 年获得《新财富》航空机场行业最佳分析师第三名。2007 年获《新财富》航运港口公路铁路行业最佳分析师第五名。2009 年获得《新财富》交通运输行业最佳分析师第四名。

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，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。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		