

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

外运发展 2012 年中报点评

--业务平稳进展, 银河航空投资接近止损

报告摘要:

上半年公司实现业务收入 187,538.98 万元, 同比增长 23.23%; 营业利润 24,627.58 万元, 同比增长 6.70%; 归属于母公司所有者的净利润为 22,837.38 万元, 同比增长 4.51%。每股收益 0.25 元, 扣非后每股收益 0.29 元。

公司利润贡献最大的合营公司中外运敦豪上半年投资收益 2.47 亿元, 同比小增 2.4%, 公司理财产品的投资收益有较大增长, 但由于公司合营公司银河国际货运航空有限公司目前处于清算状态, 公司计提预计负债 5,603.12 万元, 因此上半年整体投资收益 2.15 亿元, 仅增长 3.62%。

上半年公司继续扩展和完善网络, 包机业务和综合物流业务取得明显进展, 国际货代经营结构进一步优化, 自有品牌国际快件专线业务的开发方面进展较快。上半年母公司业务量平稳增长, 国际航空货代业务实现代理总量 14,901.03 万公斤, 同比增长 14.18%, 其中出口货量增长 29.70%; 进口货量增长 4.68%。

银河航空 2011 年相应的股权投资损失 4309 万元, 2012 年上半年计提预计负债 5,603.12 万元, 未来银河航空破产清算终结后, 公司对银河航空的系列亏损将划上句号。

公司还持有国航、东航及京东方 A 上市公司股权, 期末账面价值 10.42 亿元。

我们预计 2012 年-2013 年公司 EPS 分别为 0.53 元、0.61 元, 对应 PE 分别为 12.2 倍、10.6 倍。基于公司整体估值偏低, 维持谨慎推荐的投资评级。

风险提示: 中外运-敦豪合营提前终止、银河航空清算亏损超预期、行业景气下滑超预期。

股票数据	2012-8-17
收盘价 (元)	6.43
12 个月股价区间 (元)	5.60 ~ 8.45
总市值 (百万元)	5,822
总股本 (百万股)	905
A 股 (百万股)	905
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	4%	-17%	-9%
相对收益	8%	-6%	11%

相关报告

《外运发展调研报告》

2012-6-01

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	3,397	3,891	4,156	4,738	5,353
(+/-)%	54%	15%	7%	14%	13%
净利润	447	453	478	549	585
(+/-)%	95%	1%	6%	15%	7%
每股收益 (元)	0.49	0.50	0.53	0.61	0.65
市盈率	13.1	12.9	12.2	10.6	10.0
市净率	1.13	1.20	1.15	1.07	1.00
净资产收益率 (%)	8.6%	8.5%	8.7%	8.7%	8.6%
股息收益率 (%)	3.1%	3.1%	4.7%	3.1%	3.1%
总股本 (百万股)	905	905	905	905	905

证券分析师: 许祥

执业证书编号: S0550511010006
(021)20361160 xux@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1,783	2,159	2,237	2,245
应收款项	540	598	699	767
存货	1	0	1	0
其他流动资产	213	0	0	0
流动资产合计	2,697	2,947	3,141	3,254
可供出售金融资产	1,004	1,004	1,004	1,004
长期投资净额	2,092	2,092	2,092	2,092
固定资产	442	522	602	682
无形资产	152	205	257	306
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	2,826	2,937	3,265	3,591
资产总计	5,523	5,984	6,406	6,846
短期借款	48	48	50	50
应付款项	368	361	470	470
预收款项	99	105	120	136
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	637	916	969	1,004
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
长期负债合计	23	0	0	0
负债合计	660	916	969	1,004
归属于母公司股东权益合计	4,858	5,064	5,432	5,835
少数股东权益	4	5	5	6
负债和股东权益总计	5,523	5,985	6,406	6,846

利润表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	3,891	4,156	4,738	5,353
营业成本	3,560	3,794	4,325	4,893
营业税金及附加	31	33	38	43
资产减值损失	-2.92	0.00	0.00	0.00
销售费用	136	146	166	188
管理费用	179	191	218	246
财务费用	-31	-46	-51	-51
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	447	450	518	559
营业利润	466	487	559	594
营业外收支净额	0.46	0.46	0.46	0.46
利润总额	467	488	560	594
所得税	14	9	11	9
净利润	453	478	549	585
归属于母公司净利润	452	478	548	585
少数股东损益	1	1	1	1

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	453	478	549	585
资产减值准备	0	0	0	0
折旧及摊销	41	48	57	65
公允价值变动损失	0	0	0	0
投资损失	-447	-450	-518	-559
运营资本变动	-96	134	26	-70
其他	0	212	113	0
经营活动净现金流量	-77	204	117	25
投资活动净现金流量	100	174	236	167
融资活动净现金流量	-99	-3	-275	-184
企业自由现金流	-221	-314	-208	-412

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	0.50	0.53	0.61	0.65
每股净资产 (元)	5.36	5.59	6.00	6.44
每股经营性现金流量 (元)	-0.08	0.23	0.13	0.03
成长性指标				
营业收入增长率	14.5%	6.8%	14.0%	13.0%
净利润增长率	1.4%	5.6%	14.8%	6.6%
盈利能力指标				
毛利率	8.5%	8.7%	8.7%	8.6%
净利率	11.6%	11.5%	11.6%	10.9%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	50	50	50	50
存货周转率 (次)	0	0	0	0
偿债能力指标				
资产负债率	12.0%	15.6%	15.1%	14.7%
流动比率	4.24	3.22	3.24	3.24
速动比率	4.24	3.22	3.24	3.24
费用率指标				
销售费用率	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
管理费用率	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%
财务费用率	-0.8%	-1.1%	-1.1%	-1.0%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	3.1%	4.7%	3.1%	3.1%
估值指标				
P/E (倍)	12.87	12.19	10.62	9.96
P/B (倍)	1.20	1.15	1.07	1.00
P/S (倍)	1.50	1.40	1.23	1.09
净资产收益率	9.3%	9.4%	10.1%	10.0%

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，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员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。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760