

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 年三季报点评

--第三季度业绩超预期

报告摘要:

公司前三季度实现营业收入 28.97 亿元, 同比增长 17.43%; 营业利润 4.28 亿元, 同比增长 22.77%; 归属于母公司股东的净利润 4.16 亿元, 同比增长 24.31%; 每股收益 0.46 元, 扣除非经常性损益后的每股收益 0.52 元。

7-9 月公司实现营业收入 10.22 亿元, 同比增长 8.11%; 营业利润 1.82 亿元, 同比增长 54.24%; 归属于母公司股东的净利润 1.88 亿元, 同比增长 61.47%; 每股收益 0.21 元。

公司第三季度业绩表现超出预期, 主要还是来自合营公司中外运敦豪投资收益增长较快。中外运敦豪第三季度业绩的较快增长, 一方面原因是上年第三季度, 其处置了其旗下公司的投资损失, 导致基数较低, 另一方面, 其业绩有一定幅度增长。除此之外, 公司自营业务经营情况继续改善, 中外运速递继续减亏。

公司投资的银河航空由于连年亏损, 进入破产清算, 公司因对其负债出具了担保, 因此仍确认了部分连带担保损失。

预期 2012-2013 年公司每股收益分别为 0.60 元、0.71 元, 对应 PE 分别为 13.5 倍、11.4 倍, 维持对公司谨慎推荐的投资评级。

风险提示: 中外运-敦豪合作提前终止、银河航空清算亏损、行业景气下滑超预期

股票数据	2012-10-31
收盘价 (元)	6.59
12 个月股价区间 (元)	5.60 ~ 8.45
总市值 (百万元)	5,967
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)	5

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	9%	5%	-3%
相对收益	10%	8%	14%

相关报告

《外运发展 2012 年中报点评》

2012-8-20

《外运发展调研报告》

2012-6-03

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	3,397	3,891	4,436	5,057	5,815
(+/-)%	54%	15%	14%	14%	15%
归属母公司净利润	447	453	544	642	680
(+/-)%	95%	1%	20%	18%	6%
每股收益 (元)	0.49	0.50	0.60	0.71	0.75
市盈率	16.4	16.2	13.5	11.4	10.8
市净率	1.42	1.51	1.40	1.29	1.19
净资产收益率 (%)	8.6%	8.5%	9.5%	9.9%	9.5%
股息收益率 (%)	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
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	2,288	2,687	2,950
交易性金融资产	0	2,288	2,687	2,950
应收款项	540	675	710	883
存货	1	0	1	0
流动资产合计	2,697	3,171	3,609	4,102
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	3,065	3,182
资产总计	5,523	6,107	6,674	7,284
短期借款	48	48	50	50
应付款项	368	403	472	539
预收款项	99	113	128	148
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	637	882	987	1,098
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	882	987	1,098
归属于母公司股东权益合计	4,858	5,221	5,681	6,180
少数股东权益	4	5	5	6
负债和股东权益总计	5,522	6,108	6,674	7,284

利润表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	3,891	4,436	5,057	5,815
营业成本	3,560	4,014	4,556	5,263
营业税金及附加	31	36	41	47
资产减值损失	-2.92	0.00	0.00	0.00
销售费用	136	155	177	204
管理费用	179	204	232	267
财务费用	-31	-31	-37	-42
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	447	501	576	622
营业利润	466	559	664	699
营业外收支净额	0.46	0.46	0.46	0.46
利润总额	467	559	664	700
所得税	14	15	22	19
净利润	453	544	642	680
归属于母公司净利润	452	544	641	679
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	544	642	680
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	-501	-576	-622
运营资本变动	-96	97	63	-119
其他	0	212	113	0
经营活动净现金流量	-77	183	189	7
投资活动净现金流量	100	325	394	440
融资活动净现金流量	-99	-3	-184	-184
企业自由现金流	-221	-217	-13	-202

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	0.50	0.60	0.71	0.75
每股净资产 (元)	5.36	5.77	6.27	6.82
每股经营性现金流量 (元)	-0.08	0.20	0.21	0.01
成长性指标				
营业收入增长率	14.5%	14.0%	14.0%	15.0%
净利润增长率	1.4%	20.2%	17.9%	5.9%
盈利能力指标				
毛利率	8.5%	9.5%	9.9%	9.5%
净利润率	11.6%	12.3%	12.7%	11.7%
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%	14.4%	14.8%	15.1%
流动比率	4.24	3.59	3.66	3.74
速动比率	4.24	3.59	3.65	3.74
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%	-0.7%	-0.7%	-0.7%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
估值指标				
P/E (倍)	16.22	13.49	11.44	10.80
P/B (倍)	1.51	1.40	1.29	1.19
P/S (倍)	1.88	1.65	1.45	1.26
净资产收益率	9.3%	10.4%	11.3%	11.0%

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所涉及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