

华西证券2020年中期策略会——交运行业专题策略报告

寻找“优质资产”+企业家精神

华西证券煤炭交运团队

2020年6月3日

交运煤炭首席分析师 丁一洪 SAC NO: S1120519070001

交运煤炭行业分析师 卓乃建 SAC NO: S1120119080075

交运煤炭行业分析师 洪奕昕 SAC NO: S1120519080004

交运煤炭行业助理分析师 李承鹏

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

目录

一. 优质资产+企业家精神 案例一：长久物流

二. 优质资产+企业家精神 案例二：嘉诚国际

三. 优质资产+企业家精神 案例三：宏川智慧

目录

一. 优质资产+企业家精神 案例一：长久物流

二. 优质资产+企业家精神 案例二：嘉诚国际

三. 优质资产+企业家精神 案例三：宏川智慧

长久物流业务简介:



整车运输



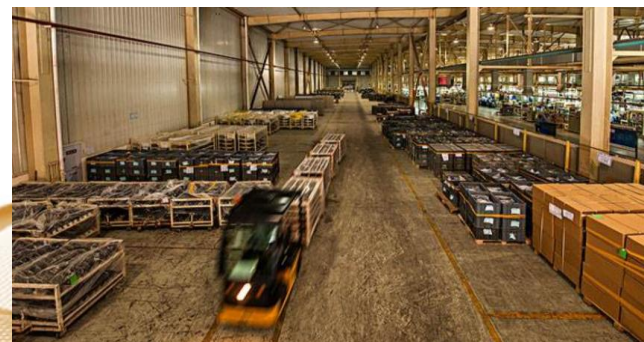
汽车供应链金融

公司是一家为汽车行业提供综合物流解决方案的现代服务企业。公司以整车运输业务为核心，可为客户提供整车运输、整车仓储、零部件物流及汽车供应链金融等多方面的综合物流服务。长久物流在全国设有多家全资、控股子公司，业务网点40余处，形成以东北、华北、华东、华中、西北、华南、西南为基地的全国大循环汽车物流资源网络布局；乘用车和商用车综合运输能力超320万辆，服务团队数千人。

整车仓储



零部件物流



公司持续资金投入提升行业进入门槛及公司行业地位

- **投资建设京唐港物流基地：**IPO募投项目之一的京唐港物流基地于2018年达到预定可使用状态。京唐港是北方大型综合性海港，海港经济开发区内有专门铁路货运线，又紧临唐港高速、沿海高速和环渤海公路，拥有实施多式联运得天独厚的优势。
- **投资建设滁州汽车供应链物流基地：**公司滁州汽车供应链物流基地项目总投资2亿元，其中拟使用可转债募集资金1.6亿元。滁州地处长江下游北岸，长江三角洲西端，安徽省东部，苏皖交汇地区，水运主要依托滁州港和临近码头，项目建设地点临近铁路货运站，长久滁州汽车供应链物流基地项目在实施多式联运时具有地理优势。
- **投资建设沈阳长久产业园项目：**沈阳长久产业园项目是公司可转债的募投项目之一，总投资3.5亿元，拟使用可转债募集资金3.5亿元。沈阳长久产业园处于东北地区铁路交通枢纽的中心区域，同时临近营口港、大连港、丹东港、葫芦岛港和锦州港等北方重要港口，可充分发挥区位及交通便利优势，帮助公司运用水运、铁路与公路运输相结合的多式联运方式，降低物流成本。
- **投资芜湖汽车江海联运枢纽港：**公司与上海临港经济发展集团有限公司、皖江物流共同打造芜湖汽车江海联运枢纽港项目，项目建成后滚装汽车通过海运、江运到达“江海联运”节点港上海南港、芜湖港，实现江海联运，并以芜湖港为江海联运枢纽港，通过水路、公路、铁路通达周边地区，以芜湖为中心，辐射范围可达到1000公里，年吞吐能力将达100万辆以上。

长久物流主要投资逻辑

- 自有车辆投入增加，有助于提升公司对承运商的议价能力。

2017、2018年公司先后共计购买了2456台中置轴轿运车，增加了自有承运车辆的投入。新增自有车辆或不能完全覆盖公司的运力需求，但增加了公司与外部承运商之间的价格谈判筹码，有利于提升公司的议价能力。

- 治超规定将改变整车物流运力结构，合规车辆更新成本、单位成本上升。

2016年9月21日《超限运输车辆行驶公路管理规定》实施后，不合规的“双排车”被合规的“单排车”全面取代，车辆更新成本上升，单车可运数量下降，单位成本上升，未来运输成本相对较低的水路、铁路运输占比将上升，公司多式联运的优势将凸显。

- 汽车产销量持续下行，中小汽车物流企业生存压力大，公司有望进一步提升市占率。

国内汽车产销量持续下行，拖累汽车整车物流行业，叠加前期“治超”的成本压力，汽车整车物流企业生存压力大，尤其是业内没有资金优势、规模优势的中小承运商。公司作为国内规模最大的独立于汽车制造企业的第三方汽车物流龙头，有望进一步提升市场占有率。经我们测算，公司2019年1-6月累计发运的乘用车占上半年国内累计销售的乘用车的比重约为13.5%，相比2018年上升约0.5个百分点，预计未来比重有望继续提升。

- 二手车全面取消限迁，鼓励二手车出口等政策陆续落地，未来二手车整车物流市场将是一片蓝海。

过去几年，我国二手车交易量基本处于上升趋势，2019年全国累计二手车交易量为1492.3万辆，同比+8%。2016年以来，全面取消二手车限迁政策陆续落地，将促进二手车跨区域流通，给二手车整车物流带来机遇；2019年4月，商务部、公安部、海关总署出台了鼓励二手车出口的相关政策，也将刺激二手车整车物流的需求。

长久物流盈利预测

预计公司2020-22年分别实现归母净利润约0.9/1.7/2.5亿元，对应EPS分别为0.17/0.29/0.45元，以2020年05月27日收盘价9.18元/股为计算依据，对应PE分别为54/32/20倍。

我们认为，因为汽车市场整体销售（新车）的连续下滑，以及公路运输的逐步规范，行业进入门槛已然提高，目前行业正处于洗牌期，长久物流的龙头优势未来会逐步体现。同时，在汽车后市场整车运输环节，长久物流基于现有新车业务构建的规模优势明显，未来想象空间巨大，给予公司“买入”评级。

风险提示：

宏观经济下行影响车市；控股子公司哈欧国际无法及时收到政府补助的风险；疫情或许对车市回暖有短期负面影响。

目录

一. 优质资产+企业家精神 案例一：长久物流

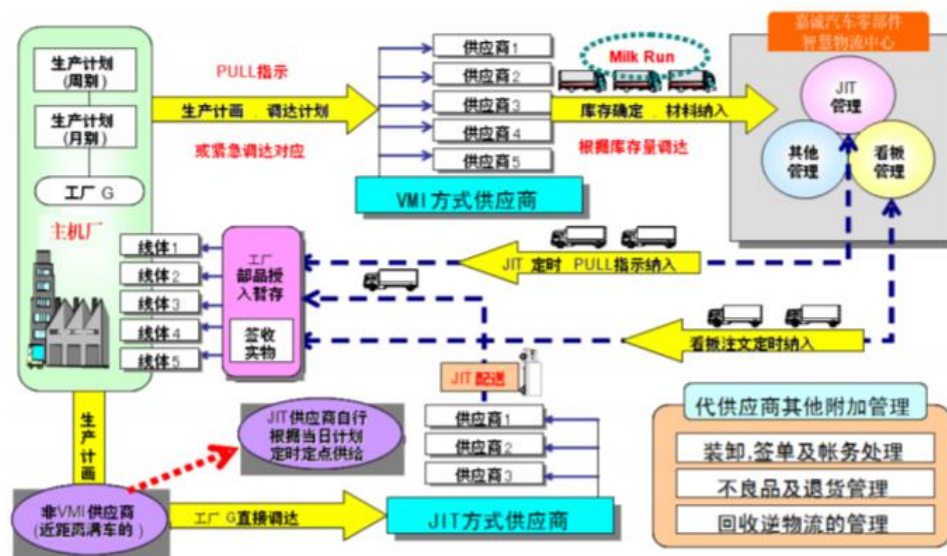
二. 优质资产+企业家精神 案例二：嘉诚国际

三. 优质资产+企业家精神 案例三：宏川智慧

嘉诚国际业务简介:

公司的主营业务是为**制造业企业及电子商务企业**提供**全程供应链一体化管理**的**第三方综合物流服务**和个性化的**全球物流解决方案**。通过提供适合不同制造业客户的多样化、个性化物流服务，满足客户实现“零”库存管理、缩短生产周期和提高运营效率的需求。公司主营业务可以分为**综合物流、电商物流、商品销售、代理采购、代加工和国际贸易**。

公司推行全程供应链一体化管理的业务模式，将运输、仓储、货运代理等基础物流服务通过流程信息化进行协同集成管理，开展综合物流业务。当前，公司主要提供运输、仓储和货运代理三大综合性物流服务。



嘉诚国际港二期投产提升公司竞争力，引入战投布局整车及汽车零配件物流

• 嘉诚国际港（二期）预计于2020年底开始投运，将提升公司竞争力：

嘉诚国际港（二期）项目是公司IPO的募投项目之一，位于广州南沙区东涌镇鱼窝头中心工业区内，紧靠南沙自贸区，总建筑面积约为33.30万平方米，仓库建筑面积约25.12万平方米，项目计划总投资约9.2亿元。

公司现有天运南沙多功能物流中心的仓储能力已经较难满足公司业务经营发展的需要。嘉诚国际港（二期）项目建成后，由于具备口岸功能的优势，根据海关及政府要求将申请保税物流中心。项目投运后，一方面增加公司保税仓储的面积以满足客户保税物流需求，另一方面将其作为“超级中国干线”（香港机场与南沙自贸片区“一站式”空、陆联运模式）的延伸，以满足南沙区域内跨境电商保税进口业务的快速增长需求。

目前，嘉诚国际港（二期）仍在建设的过程中，我们预计将于2020年底开始投运，届时公司的业务规模有望上一个台阶，预计将给公司带来业绩增量。

• 拟引入战略投资者，筹建汽车零部件智慧物流中心，将布局整车及汽车零配件物流：

根据公司于2020年4月29日公布的《2020年度非公开发行A股股票预案》，公司拟引入广汽资本、盈蓬投资、北京智科等战略投资者。广汽资本系广汽集团的全资子公司及唯一的产业投资平台，盈蓬投资是广汽资本全资设立的投资管理公司；北京智科是一家跨地区、跨行业、混合所有制的专业投资管理平台，产业投资运营领域主要聚焦在大汽车产业链及智慧物流产业链，投资企业布局包括了整车及零配件服务企业、汽车零配件企业、汽车改装企业等。

我们认为，如未来汽车零部件智慧物流中心顺利投产，将有利于公司拓宽产业链布局，进一步增强公司全程供应链管理服务能力。

嘉诚国际主要投资逻辑

- 公司地处南沙自贸区，具有区位优势。

公司天运物流中心位于南沙自贸片区，自贸区规划为7个功能板块，其中海港区块功能定位为国际航运发展合作区，规划发展重点为发展航运物流、保税仓储、国际中转、国际贸易、大宗商品交易、汽车物流等航运服务业，在国际航运服务和通关模式改革领域先行先试，联手港澳打造粤港澳大湾区的出海大通道。粤港澳大湾区和自贸区的区域优势、利好政策、便利贸易条件使公司具有区位优势。

- 预计嘉诚国际港（二期）将于2020年底投运，未来将给公司带来业绩增量。

嘉诚国际港（二期）项目是公司IPO的募投项目之一，位于广州南沙区东涌镇鱼窝头中心工业区内，紧靠南沙自贸区，总建筑面积约33.3万平方米，仓库建筑面积25.12万平方米，可供480台货柜车同时作业，是公司打造的国内单体面积最大的综合性智慧化多功能物流中心之一，是基于制造业、商贸业与物流业联动发展的通用集散型货运枢纽。项目建成后，由于具备口岸功能的优势，公司将根据海关及政府要求申请保税物流中心。项目投运后，一方面将增加公司保税仓储的面积以满足客户保税物流需求，另一方面公司将其作为“超级中国干线”的延伸，以满足南沙区域内跨境电商保税进口业务的快速增长需求。

嘉诚国际盈利预测

预计公司2020-22年实现归属于上市公司股东的净利分别约为1.4/1.7/1.9亿元。

我们预计公司2020-22年分别实现归属于上市公司股东的净利润约1.4/1.7/1.9亿元，同比分别约为+11.8%/+15.1%/+15.5%，对应EPS分别为0.95/1.09/1.26元，以2020年5月27日16.58元/股收盘价计算，对应的PE分别为17/15/13倍。我们认为，未来公司嘉诚国际港（二期）完全达产，叠加跨境电商的行业红利，未来公司的发展还有很大潜力，给予公司“买入”评级。

风险提示：

宏观经济下行超预期的风险；募投项目不及预期的风险；国际政治关系的风险。

目录

一. 优质资产+企业家精神 案例一：长久物流

二. 优质资产+企业家精神 案例二：嘉诚国际

三. 优质资产+企业家精神 案例三：宏川智慧

宏川智慧业务简介：

公司系一家仓储物流综合服务提供商，主要为境内外石化产品生产商、贸易商和终端用户提供仓储综合服务及其他相关业务，主要从事仓储综合服务、中转及其他服务、物流链管理服务三大业务。

仓储综合服务：

仓储综合服务，依靠码头、管线、储罐、装车台等为客户提供一体化服务，业务涉及装卸及仓储全过程。

物流链管理服务：

通过服务输出，利用公司管理能力，为客户提供仓储物流一体化服务，主要包括仓储代理服务、过程管控服务。

中转及其他服务：

包括过驳、中转、车船直卸、船只补给等业务，不涉及仓储过程。



并购式成长，公司产能规模逐步扩张

- **2012年收购太仓阳鸿100%股权：**2012年公司以4.5亿元的对价收购公司股东宏川供应链持有的太仓阳鸿100%股权。太仓阳鸿一期工程于2009年4月开始运营，拥有8万吨级石化码头一座，长江岸线390米，码头内外档共设8个泊位，3000-20000立方米的多种规格储罐46座，总罐容33.6万立方米。
- **2014年收购南通阳鸿100%股权：**2014年公司以2.4亿元的对价收购公司股东宏川供应链持有的南通阳鸿100%股权。2016年南通阳鸿开始扩建库容25.2万立方米（IPO募投项目之一），建设总罐容25.2万立方米的23座储罐及有关配套设施。2018年9月，南通阳鸿的库区总罐容从2017年末的22.3万立方米扩增至28.3万立方米，2019年3月末扩增至47.5万立方米。
- **2014-2015年收购三江港储100%股权：**2013年10月，公司以683.65万美元收购宏川供应链持有的宏川发展（香港）100%股权，收购完成后公司通过宏川发展（香港）间接持有三江港储25%股权。三江港储是华南地区较大的无机化工产品仓储基地，码头拥有2个泊位，最大靠泊2万吨级船舶，单座储罐容量较小（700立方米至7000立方米，平均罐容2488立方米），拥有储罐97座，总罐容24.13万立方米。
- **2018年收购宏元仓储100%股权：**2018年1月，公司与宏川能源签署了《东莞市宏元化工仓储有限公司股权转让补充协议》，约定宏川能源将持有的东莞宏元100.00%股权以2530.50万元转让给宏川智慧。宏元仓储拥有10560.6平方米土地使用权，正在建设1.05万立方米储罐。
- **2018年增资收购福建港能85%股权：**根据公司2018年12月12日公告，公司向福建港能增资2.08亿元，增资完成后公司持有福建港能51%的股权；同时，公司以1.06亿元受让福建港能34%股权。两项交易完成后，公司合计持有福建港能85%股权。福建港能的港丰石化仓储及7#泊位工程项目（尚处于在建阶段，占地约25.17公顷，液体码头规划等级3万吨级（结构按照5万吨级设计），岸线为320米，建设储罐77座，储罐总罐容约为38.83万立方米。
- **2019年收购嘉信仓储100%股权：**公司全资子公司东莞三江港口储罐有限公司于2019年12月5日与新宁物流签署了《关于中山市嘉信化工仓储物流有限公司之股权转让协议》，拟使用自筹资金收购新宁物流持有的中山市嘉信化工仓储物流有限公司100%股权，股权转让价格3亿元。收购完成后，公司运营及在建的码头个数由5座增至6座，运营及在建的储罐个数由375座增至455座，运营及在建的储罐总罐容由192.86万立方米增至199.02万立方米，运营及在建的化工仓库建筑面积由约0.9万平方米增至约2.2万平方米，增幅144.72%。我们预计宏元仓储、宏川仓储在建的储罐将于2020年初投入运营，福建港能在建储罐将于2021年中投入运营。

宏川智慧主要投资逻辑

- 公司拥有自建码头，地理位置优越，可保障及促进仓储业务发展。

太仓阳鸿码头位于江苏省苏州市太仓港口开发区，拥有8个泊位，最大可靠泊8万吨级船舶；南通阳鸿码头位于江苏省南通市如皋港区，拥有6个泊位，最大可靠泊8万吨级船舶；三江港储码头位于东莞市沙田镇虎门港立沙岛，拥有2个泊位，最大可靠泊2万吨级船舶；宏川仓储在建码头位于东莞市沙田镇虎门港立沙岛，计划设有2个泊位，按最大可靠泊2万吨级船舶设计；福建港能拟建设码头位于福建省泉州市湄洲湾港斗尾港区，规划等级为3万吨级（结构按照5万吨级设计）；嘉信仓储码头位于珠江西岸，具备2个5000吨级船舶泊位。

- 公司子公司是各大商品交易所指定交割库，有利客户粘性。

截至2019年9月末，公司子公司太仓阳鸿、南通阳鸿为郑州商品交易所甲醇指定交割库；公司子公司三江港储、太仓阳鸿、南通阳鸿为大连商品交易所乙二醇指定交割库；公司子公司南通阳鸿、三江港储为大连商品交易所苯乙烯指定交割仓库。

- 安全环保监管趋严凸显公司资产稀缺性；行业集中度较低，监管趋严有利于龙头企业扩张规模。

我们判断2019年江苏响水321爆炸事故或将引发新一轮的危险品仓储行业的整顿治理，行业资源将进一步整合；安全监管趋严，行业内各公司的安全监管成本将上升，安全监管能力较强的危化仓储上市公司的资产稀缺性进一步凸显。部分中小企业或因安全管理能力不达标、安全管理成本上升而难以生存。对于行业内龙头公司而言，可利用其较为优秀的安全管理能力和资金优势借机扩张规模。

预计未来我国原油、成品油、乙二醇、甲醇等化工品仍将保持较大的进口量，化工仓储行业需求有保障。

2018年我国原油进口量4.64亿吨，同比+10%；成品油进口量3348万吨，同比+13%；乙二醇进口量980万吨，同比+12.4%；甲醇进口量743万吨，同比-9%。除甲醇进口量稍有下降外，原油、成品油、乙二醇进口量均保持增长。从过去几年的进口情况看，我们判断，未来我国的原油、成品油、乙二醇、甲醇仍将保持较大的进口量。

宏川智慧盈利预测

预计公司2020-22年实现归属于上市公司股东的净利分别约为1.8/2.2/2.5亿元。

公司公告收购嘉信仓储后，罐容及仓库规模均有所增加，将给公司带来业绩增量，预计2020-2022年公司归母净利分别为1.8/2.2/2.5亿元，对应的EPS分别为0.52/0.65/0.74元，按照2020年5月27日股票11.04元/股的收盘价，对应的PE分别为21/17/15倍。我们认为，公司收购嘉信仓储后，有望通过公司的管理能力发挥协同效应，且让市场看到公司又实现一件并购式成长的案例；未来宏川仓储、宏元仓储、福建港能项目投产，公司储罐规模还将进一步提升，我们认为未来规模效应将带动公司业绩增长，给予公司“买入”评级。

风险提示：

安全生产风险；宏观经济下行风险。

谢谢！

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5楼华西证券

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。