

交通运输

2015年01月30日

华贸物流 (603128)

—— 点评报告：跨境电商再迎政策利好，建议继续买入“卖铲人”

报告原因：强调原有的投资评级

买入

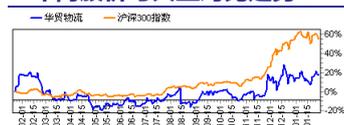
维持

市场数据：	2015年01月29日
收盘价(元)	14.99
一年内最高/最低(元)	16.61/8.99
上证指数/深证成指	3262/11249
市净率	4.5
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	2398

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2014年09月30日
每股净资产(元)	3.35
资产负债率%	55.07
总股本/流通A股(百万)	400/160
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《华贸物流(603128)点评报告：跨境电商物流战略布局进一步完善，重申“买入”》2014/12/23
《华贸物流(603128)——买入跨境电商“卖铲人”》2014/12/14

证券分析师

张西林 A0230512070001
zhangxl@swsresearch.com

联系人

吴一凡
(8621)23297818×7469
wuyf@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
(隶属于申万宏源证券有限公司)

<http://www.swsresearch.com>

投资要点：

公司公告/新闻：国家外汇管理局发布《国家外汇管理局关于开展支付机构跨境外汇支付业务试点的通知》(汇发[2015]7号，以下简称《通知》)

- **《通知》主要内容：一是提高单笔业务限额。**网络购物单笔交易限额由等值1万美元提高至5万美元，放宽支付机构开立外汇备付金账户户数的限制。**二是规范试点流程。**支付机构要取得试点资格，应先行到注册地外汇局办理“贸易外汇收支企业名录”登记。**三是严格风险管理。**要求支付机构严格履行交易真实性审核职责，留存相关信息5年备查，并及时准确报送相关业务数据和信息。外汇局将对试点业务开展非现场核查和现场核查，进行审慎监管。
- **新政策范围更广、交易金额限制放宽。**一、范围更广，2013年以来支付机构跨境电商外汇业务支付试点仅在上海、北京、重庆、浙江和深圳等5个地区开展，此次将开展范围拓展至全国。二、金额限制放宽，此前规定是货物贸易单笔金额不超过1万美元，留学教育、航空机票和酒店项下单笔交易金额不超过5万美元，此次将网购单笔交易限额提高至5万美元。另外，放宽开立外汇备付金账户户数限制。
- **跨境电商再迎政策利好，建议继续买入“卖铲人”。**我们在2014年12月14日《买入跨境电商“卖铲人”》中提及“支付问题是跨境电商发展的一大痛点”，此次外管局将跨境网购的单笔支付限额提高、跨境支付试点区域推广至全国，极大地便利了跨境电商平台公司及网上卖家。在海关56、57号文基础上，此次外管局发文进一步解决了跨境电商交易、支付结算、物流通关等生态环境中“三流”(资金流、信息流和货物流)的资金流“痛点”问题。华贸物流等相关布局跨境电商物流综合服务的企业亦将受益，我们建议继续买入“卖铲人”行业。华贸物流机制好、团队执行力强，且公司已完成跨境电商进口物流服务团队及牌照的布局和国际快递牌照的申请，仍是首选。我们维持公司2014-2016年将分别实现0.27元、0.35元和0.44元盈利预测(未考虑并购项目)，重申“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2013	14Q1-Q3	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	8,533	5,981	8,888	9,228	9,606
同比增长率(%)	13.99	-5.69	4.2	3.8	4.1
净利润(百万元)	81	80	109	139	176
同比增长率(%)	6.73	35.39	34.1	27.1	26.7
每股收益(元/股)	0.20	0.20	0.27	0.35	0.44
毛利率(%)	5.5	6.4	5.9	6.3	6.7
ROE(%)	6.3	6.0	7.8	9.0	10.2
市盈率	74		55.5	42.8	34.1

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

合并损益表

百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	7,486	8,533	8,888	9,228	9,606
跨境综合物流服务	4,800	4,556	4,711	4,843	5,001
供应链贸易	2,686	3,978	4,177	4,385	4,605
海运-跨境综合物流服务	2,604	2,207	2,326	2,419	2,539
空运-跨境综合物流服务	1,917	1,971	1,978	1,997	2,017
营业总成本	7,392	8,428	8,738	9,038	9,364
营业成本	7,048	8,066	8,362	8,649	8,961
跨境综合物流服务	4,411	4,154	4,254	4,336	4,432
供应链贸易	2,637	3,912	4,108	4,313	4,529
海运-跨境综合物流服务	2,466	2,072	2,165	2,230	2,308
空运-跨境综合物流服务	1,726	1,762	1,753	1,753	1,753
营业税金及附加	13	7	8	8	8
销售费用	204	223	232	241	251
管理费用	104	113	118	123	128
财务费用	21	17	18	17	17
资产减值损失	1	1	1	1	1
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	94	106	150	191	241
营业外收支	8	6	0	0	0
利润总额	103	112	150	191	241
所得税	27	30	41	52	66
净利润	76	81	109	139	176
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司所有者的净利润	76	81	109	139	176

资料来源:申万宏源研究

合并现金流量表

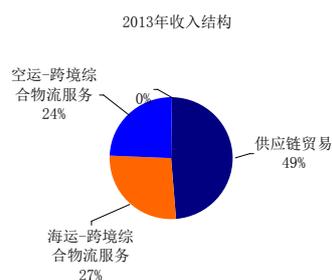
百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	76	81	109	139	176
加: 折旧摊销减值	21	22	8	8	8
财务费用	21	23	18	17	17
非经营损失	0	(0)	0	0	0
营运资本变动	(290)	(355)	(16)	(15)	(17)
其它	0	0	0	0	0
经营活动现金流	(172)	(225)	119	148	183
资本开支	68	48	40	45	60
其它投资现金流	0	0	0	0	0
投资活动现金流	(54)	(43)	(40)	(45)	(60)
吸收投资	629	0	0	0	0
负债净变化	(79)	230	0	0	0
支付股利、利息	55	30	18	17	17
其它融资现金流	(5)	0	0	0	0
融资活动现金流	490	200	(18)	(17)	(17)
净现金流	263	(73)	61	86	106

资料来源:申万宏源研究

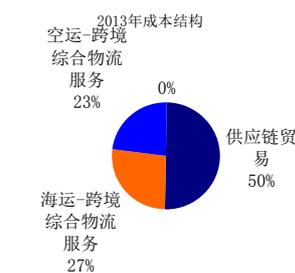
关键假设

	2013	2014E	2015E	2016E
空运业务量 ¹	6%	0%	1%	1%
空运费率YC	-3%	0%	0%	0%
海运业务量 ¹	1%	8%	4%	5%
海运费率YC	-16%	-2%	0%	0%

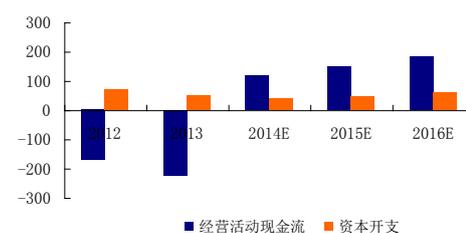
收入结构



成本结构



资本开支与经营活动现金流



信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准,取得证券投资咨询业务许可,资格证书编号为:ZX0065。发布证券研究报告,是证券投资咨询业务的一种基本形式,本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析,形成证券估值、投资评级等投资分析意见,制作证券研究报告,并向本公司的客户发布。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级:

以报告日后的6个月内,证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准,定义如下:

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上;
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级:

以报告日后的6个月内,行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准,定义如下:

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现;
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议;投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况,比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告,以获取比较完整的观点与信息,不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系,如果您对我们的行业分类有兴趣,可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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客户。

本报告是基于已公开信息撰写,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人,除非另有说明,仅作为本公司就本报告与客户的联络人,承担联络工作,不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通,需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准,本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突,不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司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。市场有风险,投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有,属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。