

交通运输

2021 年 01 月 12 日

报告原因：有信息公布需要点评

买入（维持）

市场数据： 2021 年 01 月 11 日

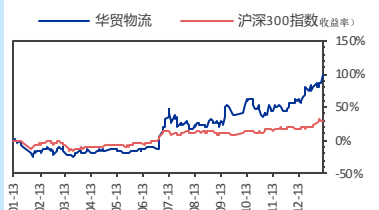
收盘价（元） 10.16
 一年内最高/最低（元） 10.38/4.87
 市净率 3.0
 息率（分红/股价） -
 流通 A 股市值（百万元） 13304
 上证指数/深证成指 3531.50/15115.38

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2020 年 09 月 30 日

每股净资产（元） 3.39
 资产负债率% 37.70
 总股本/流通 A 股（百万） 1309/1309
 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：业绩预告符合预期，看好跨境物流发展趋势》
2021/01/07

《华贸物流（603128）点评：签署长期包机合同，加强跨境电商服务能力》
2020/12/23

证券分析师

闫海 A0230519010004
yanhai@swsresearch.com

研究支持

袁天洋 A0230120090001
yuany@swsresearch.com
汪家豪 A0230120060002
wangjh@swsresearch.com

联系人

袁天洋
1862122207018 转
ch.com



申万宏源研究微信服务号

华贸物流（603128）

——卡位跨境电商物流核心节点，关注引流效应

投资要点：

- **事件：**1 月 11 日华贸物流发布签署《股权转让项目投资意向协议》的公告，拟以不高于 1.5 亿元的估值收购深圳市深创建供应链有限公司 33.5% 的股权，对应该公司 2020E PE 预计不超过 5 倍。深创建旗下的**深圳跨境贸易物流监管中心有限公司**是经深圳海关批准设立，由蛇口海关实施监管的作业场所，相当于海关延伸办公区，对于跨境电商物流是不可回避的核心环节之一。若此次股权意向收购落地，预计将增厚公司 2021E-2022E 归母净利润约 0.18、0.21 亿元，但其更深远的意义在于监管中心在跨境物流中所扮演的核心节点地位，此次股权收购将给公司跨境物流业务带来较强的协同效应。
- **公司发展重心聚焦跨境电商物流：**此次股权收购叠加此前公司锁定的包机合同可以看出，华贸物流高度重视跨境电商物流行业的布局，逐渐扩大对核心节点资源、及运力的控制。我们预计跨境电商行业在未来几年仍将保持高速增长，海外线上渗透率将在后疫情时代保持平稳增长，而华贸物流作为跨境物流龙头企业之一将充分享受行业红利。
- **业务增量估算：**华贸物流在 1H20 完成空运代理业务量 16.7 万吨，跨境电商业务量 2.8 万吨，据我们测算，深圳跨境贸易物流监管中心年处理货量约为 70-90 万吨，此次股权收购或为公司带来新的获客渠道，为公司跨境电商物流业务的发展提供新动力。
- **盈利增厚估算：**按照 1.5 亿元估值、5 倍 PE 测算，深创建 2020E 年归母净利润约为 3000 万元，我们预计若收购完成，深创建在 2021E-2022E 年将增厚华贸物流归母净利润约 0.18、0.21 亿元，但收购仍存在一定不确定性，暂维持盈利预测不变。此次收购将给公司跨境电商业务带来较大的协同优势，该监管中心或为华贸带来更多间接业务上的协同。
- **投资建议：**基于收购仍存在一定不确定性，我们暂维持 2020E-2022E 归母净利润预测 5.45、7.11、9.06 亿元，对应归母净利润增速 55.2%，30.5%，27.4%。现股价对应 PE 分别为 24、19、15 倍。2019-2022E 年 3 年归母净利润复合增速 37%，高于 2016-2019 年 16% 的增速，维持“买入”评级。
- **风险提示：**跨境物流电商增长不及预期，后疫情时代随着线下购物的恢复，海外电商平台回落至疫情前水平；全球经济下滑，导致国际贸易量需求下降。

财务数据及盈利预测

	2019	20Q1-Q3	2020E	2021E	2022E
营业总收入（百万元）	10,252	9,815	13,633	13,174	15,590
同比增长率（%）	8.5	35.8	33.0	-3.4	18.3
归母净利润（百万元）	351	404	545	711	906
同比增长率（%）	8.8	57.9	55.2	30.5	27.4
每股收益（元/股）	0.35	0.31	0.42	0.54	0.69
毛利率（%）	11.7	12.1	12.7	14.8	15.3
ROE（%）	8.5	9.1	11.1	13.0	14.7
市盈率	38		24	19	15

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

财务摘要

百万元，百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	9,445	10,252	13,633	13,174	15,590
其中：营业收入	9,445	10,252	13,633	13,174	15,590
减：营业成本	8,369	9,055	11,898	11,221	13,203
减：税金及附加	8	12	10	10	11
主营业务利润	1,068	1,186	1,725	1,943	2,376
减：销售费用	440	472	573	593	694
减：管理费用	237	263	382	356	413
减：研发费用	18	18	26	24	29
减：财务费用	-3	5	-1	-9	-12
经营性利润	377	428	745	979	1,252
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	0	22	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-8	0	0	0	0
加：投资收益及其他	59	18	19	18	18
营业利润	427	468	764	997	1,271
加：营业外净收入	2	0	0	0	0
利润总额	429	468	764	997	1,271
减：所得税	92	93	182	238	304
净利润	337	375	582	759	968
少数股东损益	14	24	37	48	61
归属于母公司所有者的净利润	323	351	545	711	906
全面摊薄总股本	1,012	1,012	1,309	1,309	1,309
每股收益（元）	0.32	0.35	0.42	0.54	0.69

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。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、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swwhysc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swwhysc.com

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。

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。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。

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。

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。