华贸物流：并购稀缺资源，解决行业痛点，华贸跨境电商物流布局逐渐清晰

方正证券研究所证券研究报告

华贸物流(603128)　　公司研究

交通运输行业　　公司事件点评报告

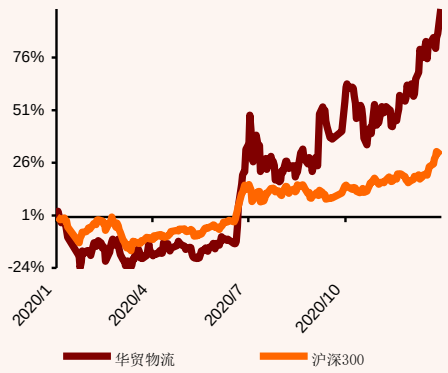
2021.01.11/强烈推荐(维持)

分析师： 许可

登记编号： S1220518090001

联系人： 周延宇

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《华贸物流：中国空运货代龙头，后疫情时代跨境电商物流显峥嵘》2020.12.20

事件：

华贸物流签署《深圳市深创建供应链有限公司股权转让项目投资意向协议》，拟收购深圳市瑞锋投资有限公司与深圳市睿亦科技有限公司持有的深圳市深创建供应链有限公司33.5%股权。

点评：

1. 并购标的为全国首个保税港区跨境电商监管中心，地理条件优越，收购价格合理

①资产稀有：深创建供应链有限公司旗下的深圳跨境贸易物流监管中心，位于深圳前海保税港区，**是全国首个落地于保税港区的跨境电商全业态监管功能区。**2020年上半年，前海湾保税港区进出口总额达到868.15亿元，同比增长61.5%。监管中心已开通跨境电商进出口、退货等业务，年处理包裹量达到3亿件以上，处理货物吞吐量达100万吨以上。作为离香港机场最近的监管场所，信息化管理以及政策的大力支持使监管中心能够为跨境电商提供高效、低成本、多模式的通关服务。

②价格合理：华贸物流拟收购深圳市深创建供应链有限公司33.5%股权，交易方式为现金交易，最终收购价格对应深创建供应链有限公司整体估值不高于1.5亿元，并且对应2020年扣非归母净利润的P/E不超过5倍。

2. 进一步丰富客户资源，逐步解决货代痛点

对于华贸而言，并购深创建不是简单的仓储供应链资产整合，其价值更多的体现在客户资源共享方面。在传统跨境电商物流链条中，货代企业通常仅负责干线运输的代理服务，难以对接电商客户，在产业链中长期处于弱势地位。而深创建旗下的跨境电商监管中心，客户资源丰富，商业数据详实，是华贸打通跨境电商物流产业链，提升客户服务能力，解决行业发展痛点的重要手段。

3. 紧抓红利窗口期，华贸跨境电商物流布局逐渐清晰

后疫情时代，上游客户对供应链稳定性提出更高的要求，资源型企业深度受益，近两年成为资源型企业产能扩张、能力培养的绝佳窗口期。在这一特殊的发展阶段，华贸通过并购、包机等方法，整合跨境电商物流资源，在前端揽件（收购深创建）、中间运输（签署长期包机合同）、末端配送（收购大安）三大环节逐步建立起竞争优势，其跨境电商物流布局愈发清晰，有望充分享受跨境电商物流增长红利。

投资建议：

敬请关注文后特别声明与免责条款

预计华贸物流2020-2022年营业收入分别为128.03亿元、142.83亿元与151.98亿元，归母净利润分别为5.42亿元、7.41亿元与8.91亿元，对应PE分别为24.53、17.94与14.92。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

商誉减值风险、国际贸易形势不稳定带来的风险、并购失败、并购企业协同效应不及预期、行业竞争加剧、空难、海难等黑天鹅事件

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	10252	12803	14283	15198
(+/-)(%)	8.54	24.88	11.56	6.41
归母净利润	351	542	741	891
(+/-)(%)	8.76	54.40	36.70	20.24
EPS(元)	0.35	0.41	0.57	0.68
ROE(%)	0.09	0.12	0.14	0.14
P/E	29.03	24.53	17.94	14.92
P/B	2.50	2.86	2.46	2.11

数据来源：wind 方正证券研究所

注：EPS预测值按最新股本摊薄

敬请关注文后特别声明与免责条款

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	**3972**	**5329**	**6217**	**7187**
货币资金	1149	2018	2528	3264
应收票据	208	260	290	309
应收账款	2309	2659	2967	3157
其它应收款	183	232	259	276
预付账款	43	53	58	61
存货	61	88	97	102
其他	227	279	309	327
非流动资产	**2437**	**1976**	**1997**	**2042**
长期投资	234	247	260	273
固定资产	635	577	522	470
无形资产	1513	1097	1160	1244
其他	55	55	55	55
资产总计	**6408**	**7305**	**8215**	**9229**
流动负债	**1969**	**2308**	**2458**	**2562**
短期借款	522	522	522	522
应付账款	947	1198	1288	1343
其他	501	588	648	697
非流动负债	**262**	**262**	**262**	**262**
长期借款	40	40	40	40
其他	221	221	221	221
负债合计	**2231**	**2569**	**2720**	**2823**
少数股东权益	62	78	96	115
股本	1012	1309	1309	1309
资本公积	1938	1640	1640	1640
留存收益	1298	1840	2582	3473
归属母公司股东权益	4115	4658	5399	6290
负债和股东权益	**6408**	**7305**	**8215**	**9229**

现金流量表	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**303**	**457**	**578**	**825**
净利润	375	558	759	911
折旧摊销	61	65	61	59
财务费用	3	0	0	0
投资损失	-6	-13	-13	-13
营运资金变动	-141	-150	-228	-130
其他	11	-2	-1	-1
投资活动现金流	**-564**	**411**	**-68**	**-89**
资本支出	-29	411	-68	-89
长期投资	-537	0	0	0
其他	2	0	0	0
筹资活动现金流	**227**	**0**	**0**	**0**
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	3	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	224	0	0	0
现金净增加额	**-33**	**869**	**510**	**736**

利润表	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**10252**	**12803**	**14283**	**15198**
营业成本	9055	11141	12252	12912
税金及附加	12	15	17	18
销售费用	472	590	658	700
管理费用	263	352	393	418
研发费用	18	22	25	26
财务费用	5	6	7	7
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	6	13	13	13
营业利润	**468**	**698**	**954**	**1140**
营业外收入	0	4	3	2
营业外支出	0	2	2	1
利润总额	**468**	**700**	**955**	**1141**
所得税	93	142	196	231
净利润	**375**	**558**	**759**	**911**
少数股东损益	24	16	18	19
归属母公司净利润	**351**	**542**	**741**	**891**
EBITDA	493	748	1000	1183
EPS（元）	0.35	0.41	0.57	0.68

主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业总收入	10252	12803	14283	15198
营业利润	468	698	954	1140
归属母公司净利润	351	542	741	891
获利能力				
毛利率	0.12	0.13	0.14	0.15
净利率	0.03	0.04	0.05	0.06
ROE	0.09	0.12	0.14	0.14
ROIC	0.10	0.18	0.23	0.26
偿债能力				
资产负债率	0.35	0.35	0.33	0.31
净负债比率	0.14	0.12	0.10	0.09
流动比率	2.02	2.31	2.53	2.81
速动比率	1.99	2.27	2.49	2.77
营运能力				
总资产周转率	1.72	1.87	1.84	1.74
应收账款周转率	4.81	5.15	5.08	4.96
应付账款周转率	11.40	11.94	11.49	11.55
每股指标(元)				
每股收益	0.35	0.41	0.57	0.68
每股经营现金	0.30	0.35	0.44	0.63
每股净资产	4.07	3.56	4.12	4.80
估值比率				
P/E	29.03	24.53	17.94	14.92
P/B	2.50	2.86	2.46	2.11
EV/EBITDA	19.65	15.85	11.34	8.96

数据来源：wind 方正证券研究所

敬请关注文后特别声明与免责条款

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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，不应将本报告作为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。若据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，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。

本报告可能附带其它网站或超级链接，对于可能涉及本公司网站以外的地址或超级链接，本公司不对其内容负责。本公司提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，所链接地址的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站信息的费用或风险。

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告所采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

地址	网址：https://www.foundersc.com	E-mail:yjzx@foundersc.com
北京	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 6 层	
上海	上海市浦东新区新上海国际大厦 36 层	
深圳	广东省深圳市福田区竹子林四路紫竹七路 18 号光大银行大厦 31 楼	
长沙	湖南省长沙市天心区湘江中路二段 36 号华远国际中心 37 层	