

## 交通运输

2021年01月07日

# 华贸物流 (603128)

## ——业绩预告符合预期，看好跨境物流发展趋势

**报告原因：有业绩公布需要点评**
**买入 (维持)**

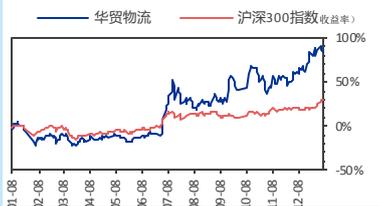
**市场数据：** 2021年01月06日

收盘价(元) 9.2  
 一年内最高/最低(元) 10.17/4.87  
 市净率 2.7  
 息率(分红/股价) -  
 流通A股市值(百万元) 12047  
 上证指数/深证成指 3550.88/15187.61

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：签署长期包机合同，加强跨境电商服务能力》  
2020/12/23

《华贸物流(603128)点评：资金周转率提高，盈利质量提升》  
2020/10/19

**证券分析师**

闫海 A0230519010004  
yanhai@swsresearch.com

**研究支持**

袁天洋 A0230120090001  
yuantian@swsresearch.com  
 汪家豪 A0230120060002  
wangjiah@swsresearch.com

**联系人**

袁天洋  
(8621)23297818×转  
yuantian@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

**投资要点：**

- **事件：**1月6日华贸物流发布2020年年度业绩预增公告，公司全年实现归母净利润5.27亿元至5.62亿元，同比增加50%-60%。第四季度公司归母净利润预计在1.23亿元至1.58亿元之间，同比增加29%-66%，环比三季度增加-7%至19%，符合我们之前的业绩预期。我们测算公司ROE也将从2019年的8.5%提升至2020年的10.5%至11.5%。
- **重申核心逻辑：**中国品牌出海正在取代过去的传统代工模式，与传统代工模式物流话语权在海外渠道商不同，品牌出海意味着出口企业对物流门到门运输的掌控的加强，物流话语权回归中国本土企业，中国本土货代物流行业迎来历史机会。全球贸易正在迎来传统普通贸易向跨境电商模式的切换的结构性变化。直邮以空运为主，空运跨境货运代理行业率先迎来大发展，海运货代基数过高虽然利润端反应需要时间，不过在品牌出海的背景下，物流话语权从海外回到国内只是时间问题。
- **重点关注公司跨境电商业务带来的收入及利润增量。**公司前期发布的长期包机合同体现出公司对未来跨境电商运输及航空货运的信心，在全球贸易碎片化，电商化的大趋势下，空运直邮需求大幅增加，包机合同加强了公司对跨境电商客户的服务能力，验证了我们深度报告提到的公司受益于跨境电商业务的逻辑。我们判断在后疫情时代，跨境电商商家及跨境贸易货主将提高对物流服务的要求，跨境电商件带来的增量也将提高跨境物流对时效的要求。航空货运的景气度将显著提升，长逻辑逐步兑现，继续推荐。
- **投资建议：**我们维持2020E-2022E归母净利润预测为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22倍、17倍、13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。我们认为华贸物流2020年是归母净利润增速上档的一年，我们预计海外网购渗透率提升具备可持续性，有望重演2002年DSV、德迅物流利润增速上档后估值提升的路径，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        | 34     |         | 22     | 17     | 13     |

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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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@swsresearch.com  |
| 华北 | 李丹  | 010-66500631 | lidan4@swsresearch.com    |
| 华南 | 陈左茜 | 755-23832751 | chenzuoxi@swsresearch.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。