

华贸物流 (603128.SH) 第三方物流

评级：买入 维持评级

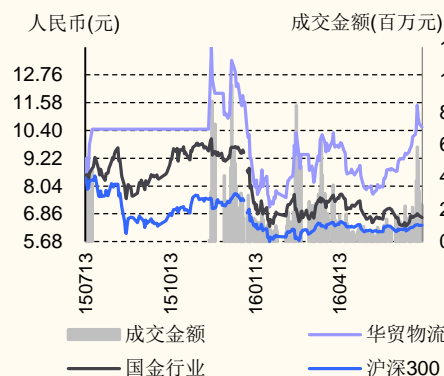
公司研究

市场价格 (人民币): 10.54 元
目标价格 (人民币): 14.00-15.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	808.35
总市值(百万元)	9,218.01
年内股价最高最低(元)	13.93/7.15
沪深 300 指数	3203.33
上证指数	2994.92



相关报告

- 1.《跨境电商物流供应链龙头有望脱颖而出-华贸物流:跨境电商物流供应链龙头有望脱颖而出》, 2016.6.1
- 2.《跨境综合物流快速发展, 中特物流将贡献业绩-华贸物流公司点评》, 2016.4.29
- 3.《跨境综合物流快速发展, 进军特种工程物流-华贸物流公司点评》, 2016.4.14
- 4.《“5+2”战略领航跨境物流, 资本运作拓展多元格局-华贸物流公...》, 2016.4.14

国旅整体并入港中旅, 助力跨境物流起飞

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.290	0.177	0.316	0.418	0.583
每股净资产(元)	3.45	1.87	2.20	2.60	3.18
每股经营性现金流(元)	0.59	0.34	0.45	0.30	0.55
市盈率(倍)	36.36	59.52	33.33	25.19	18.08
行业优化市盈率(倍)	29.22	50.43	42.53	42.53	42.53
净利润增长率(%)	42.60%	23.44%	93.19%	32.31%	39.33%
净资产收益率(%)	8.41%	9.45%	15.55%	17.39%	19.81%
总股本(百万股)	400.00	808.35	874.57	874.57	874.57

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **中国国旅整体并入港中旅, 华贸物流成为旅游集团之下唯一物流平台:** 华贸物流大股东是港中旅, 经国务院批准, 中国国旅集团有限公司整体并入中国港中旅集团公司, 成为其全资子公司。国旅集团业务涵盖旅行服务、免税品经销、交通运输、电子商务等领域。预计中国国旅旗下物流资产盈利近 1 亿元, 未来可能会注入公司。公司发力第三方跨境电商物流, 中国国旅的免税第三方物流配送有望交付给专业化的华贸物流。
- **中特物流在特种物流领域占据垄断市场份额, 市场空间巨大:** 中特物流由于强大的工程研发实施能力、前瞻的市场布局, 在国内特高压、大型机件设备、核电设备、核废料物流运输领域占据垄断地位。国内特高压部件物流运输费用市场空间在 60 亿元左右, 公司可以捕获 40% 的市场空间, 净利润率在 20%。同时随着中国核电的重启, 核电机组及核废料物流运输的利润空间在 1 亿元。随着一带一路的建设, 国际大型工程物流公司可捕获的利润空间在 1 亿美金左右。
- **公司定位为最具规模的跨境第三方物流企业, 专注于高端消费品进口物流。** 华贸物流定位于最具规模的跨境第三方物流公司。目前正积极建设跨境电商物流供应链, 力争解决进口商品的诚信资质问题。和欧美澳高端消费品大卖家直接对接, 实现端到端的物流配送。公司 2015 年空运和海运货代逆势实现 20% 增长, 达到 25 万吨 (行业规模 480 万吨), 商品结构较大优化。在国外商品进口、运力集结方面, 具备强大的谈判议价能力, 降低配送成本, 提升配送效率。
- **投资建议**
- 公司为央企编制, 实行充分的市场化薪酬机制。在股权激励、基层事业合伙人制度等激励机制方面远远走在其他央企及民企前面。公司管理层战略清晰、业务能力强, 未来将围绕跨境电商物流和特种物流方面进行积极的内部挖潜和外部扩张, 成长空间巨大。

估值

- 我们给予公司未来 6-12 个月 15.0 元目标价位, 相当于 35x17PE 和 25x18PE。公司未来利润持续快速增长, 给予“买入”评级。

风险

- 跨境电商政策风险。

苏宝亮 分析师 SAC 执业编号: S1130516010003
(8610)66216815
subaoliang@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	8,533	7,967	7,978	8,560	9,180	9,800
增长率		-6.6%	0.1%	7.3%	7.2%	6.8%
主营业务成本	-8,066	-7,408	-7,283	-7,750	-8,280	-8,730
%销售收入	94.5%	93.0%	91.3%	90.5%	90.2%	89.1%
毛利	467	559	695	810	900	1,070
%销售收入	5.5%	7.0%	8.7%	9.5%	9.8%	10.9%
营业税金及附加	-7	-8	-2	-2	-2	-2
%销售收入	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业费用	-223	-246	-341	-360	-367	-392
%销售收入	2.6%	3.1%	4.3%	4.2%	4.0%	4.0%
管理费用	-113	-131	-143	-154	-156	-167
%销售收入	1.3%	1.6%	1.8%	1.8%	1.7%	1.7%
息税前利润 (EBIT)	124	174	210	295	375	509
%销售收入	1.5%	2.2%	2.6%	3.4%	4.1%	5.2%
财务费用	-17	-20	-23	-29	-31	-14
%销售收入	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.1%
资产减值损失	-1	-11	-10	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	1	75	110	121
%税前利润	0.0%	0.0%	0.5%	20.8%	23.2%	18.7%
营业利润	106	143	178	341	454	617
营业利润率	1.2%	1.8%	2.2%	4.0%	4.9%	6.3%
营业外收支	6	11	18	20	20	30
税前利润	112	154	196	361	474	647
利润率	1.3%	1.9%	2.5%	4.2%	5.2%	6.6%
所得税	-30	-35	-42	-72	-95	-123
所得税率	27.3%	22.6%	21.4%	20.0%	20.0%	19.0%
净利润	81	119	154	289	379	524
少数股东损益	0	3	11	12	13	14
归属于母公司的净利润	81	116	143	277	366	510
净利率	1.0%	1.5%	1.8%	3.2%	4.0%	5.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	81	119	154	289	379	524
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	22	33	40	32	35	38
非经营收益	23	19	29	-69	-93	-131
营运资金变动	-351	64	50	110	-74	15
经营活动现金净流	-225	234	274	362	246	445
资本开支	-48	-56	-50	-1,236	-40	-30
投资	0	-1	-177	0	0	0
其他	5	0	1	75	110	121
投资活动现金净流	-43	-57	-227	-1,161	70	91
股权募资	0	0	25	0	0	0
债权募资	230	-110	175	838	-183	-412
其他	-34	-135	-107	-12	-82	-66
筹资活动现金净流	195	-245	93	826	-265	-477
现金净流量	-73	-68	140	28	51	59

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	610	513	647	675	726	785
应收款项	1,255	1,344	1,326	1,471	1,578	1,604
存货	59	39	147	159	170	167
其他流动资产	653	609	316	360	381	399
流动资产	2,577	2,505	2,436	2,665	2,855	2,955
%总资产	88.4%	80.6%	79.5%	58.9%	60.1%	60.6%
长期投资	0	21	21	21	21	21
固定资产	201	270	296	318	337	354
%总资产	6.9%	8.7%	9.6%	7.0%	7.1%	7.3%
无形资产	128	296	291	893	899	905
非流动资产	338	602	627	1,861	1,892	1,919
%总资产	11.6%	19.4%	20.5%	41.1%	39.9%	39.4%
资产总计	2,916	3,107	3,063	4,527	4,747	4,875
短期借款	617	507	682	1,021	738	276
应付款项	916	1,077	727	834	891	941
其他流动负债	90	115	99	344	351	357
流动负债	1,622	1,698	1,508	2,198	1,980	1,574
长期贷款	0	0	0	200	300	350
其他长期负债	3	3	3	300	300	300
负债	1,625	1,701	1,511	2,698	2,580	2,224
普通股股东权益	1,291	1,379	1,515	1,778	2,104	2,573
少数股东权益	0	27	38	50	63	77
负债股东权益合计	2,916	3,107	3,063	4,527	4,747	4,875

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.203	0.290	0.177	0.316	0.418	0.583
每股净资产	3.226	3.447	1.874	2.200	2.602	3.183
每股经营现金净流	-0.562	0.586	0.339	0.448	0.304	0.551
每股股利	0.085	0.116	0.000	0.050	0.050	0.050
回报率						
净资产收益率	6.30%	8.41%	9.45%	15.55%	17.39%	19.81%
总资产收益率	2.79%	3.73%	4.67%	6.11%	7.71%	10.46%
投入资本收益率	4.73%	7.02%	7.37%	7.73%	9.36%	12.59%
增长率						
主营业务收入增长率	13.99%	-6.64%	0.14%	7.29%	7.24%	6.75%
EBIT 增长率	6.10%	39.86%	20.68%	40.55%	27.22%	35.89%
净利润增长率	6.73%	42.60%	23.44%	93.19%	32.31%	39.33%
总资产增长率	6.21%	6.55%	-1.41%	47.78%	4.86%	2.69%
资产管理能力						
应收账款周转天数	48.1	54.5	54.7	55.0	55.0	52.0
存货周转天数	2.9	2.4	4.7	7.5	7.5	7.0
应付账款周转天数	28.2	30.6	31.0	31.0	31.0	31.0
固定资产周转天数	4.6	11.0	13.5	12.7	11.8	10.9
偿债能力						
净负债/股东权益	0.55%	-0.41%	2.26%	29.85%	14.39%	-5.99%
EBIT 利息保障倍数	7.1	8.6	9.2	10.2	12.0	36.9
资产负债率	55.74%	54.75%	49.31%	59.61%	54.35%	45.63%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-01-14	买入	7.99	12.00~13.00
2	2016-04-14	买入	9.79	N/A
3	2016-04-28	买入	8.65	N/A
4	2016-06-01	买入	8.36	11.00~12.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15% 以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD