

经营规模有所扩大，但盈利下降

华贸物流（603128）三季报点评

中性（首次）

风险评级：一般风险

投资要点：

2012 年 10 月 24 日

◇ **1-9月净利润同比下降20.58%。**华贸物流为轻资产型现代物流企业，提供包括空运、海运、海铁联运以及工程物流等跨境一站式综合物流服务，还为生产商提供采购执行和分销执行等供应链贸易服务。前三季度，公司实现营业收入56.09亿元，同比增长9.13%；实现营业利润7881万元、利润总额8484万元、归属于母公司股东的净利润6416.53万元，分别同比下降18.27%、20.55%和20.58%。基本每股收益为0.19元，低于预期。

◇ **上市后公司经营规模有所扩大，但盈利下降。**公司于今年5月份上市，第3季度公司以扩大市场占有率和经营规模为核心，增加了空运、海运等主营业务产品销售量，实现了业务量分别增长15.2%及16.1%，当季实现营业收入18.9亿元，同比增长10.18%。但归属于母公司股东的净利润为1474.63万元，同比下降21.46%。

◇ **前三季度毛利率同比略有下降。**前三季度公司毛利率为5.78%，同比下降0.55个百分点，毛利同比下降99万元。其中3季度毛利率为5.82%，同比下降0.56个百分点。主营业务成本增幅大于收入增幅，一方面是由于业务量增加相应增加营业成本，另一方面是海运运价大幅上升，影响跨境综合物流业务成本明显增加。

销售费用增加进一步削弱利润。前三季度期间费用同比增加2135万元，其中第3季度同比增加431万元，主要是销售费用在增加，而管理费用和财务费用均有所下降。销售费用同比增加主要是因为经营规模扩大、新网点增加营业费用，以及租赁费增加和与收入增长相关的销售费用增加。由于同期利润下滑，同期计提的绩效工资相应下降导致管理费用同比减少。

◇ 此外，由于从12年1月起上海地区由营业税改征增值税，由价外税变成价内税使公司营业税金及附加同比减少467万元。

◇ **盈利预测与投资建议。**由于公司的业务涉及跨境空海运物流服务和供应链贸易服务，因此在宏观经济增长放缓，进出口贸易下滑以及运价上升的经营环境下，公司的盈利能力下降。未来3年公司的国内物流网络、国外物流网络将逐步扩大，洋山港物流仓储项目预计在年底竣工并投入试运营。

◇ 我们调整2012-2014年公司EPS分别为0.24元、0.35元、0.45元，对应PE分别为25.52倍、17.72倍、13.78倍，参考目前物流板块整体约20倍的估值水平，给予公司中性的投资评级。

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

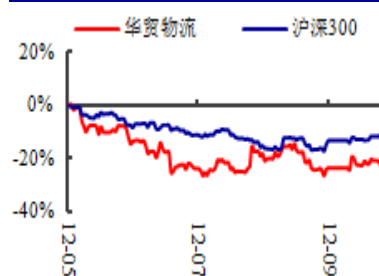
电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据 2012 年 10 月 23 日

收盘价(元)	6.16
总市值(亿元)	24.64
总股本(百万股)	400
流通股本(百万股)	100
ROE(TTM)	7.05%
12月最高价(元)	8.50
12月最低价(元)	5.81

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

华贸物流（603128）新股分析报告：以货代为核心的跨境综合物流服务提供商

2012 年 5 月 16 日

表 1：2012 年和 2011 年前三季度业绩比较

科目(百万元)	2011.1-9	2012.1-9	同比
营业收入	5,140.12	5,609.28	9.13%
营业成本	4,814.68	5,284.83	9.76%
毛利	325.44	324.45	-0.30%
毛利率 (%)	6.33%	5.78%	-0.55%
营业税金及附加	15.50	10.83	-30.13%
销售费用	118.01	149.69	26.85%
销售费用率 (%)	2.30%	2.67%	0.37%
管理费用	73.37	70.27	-4.23%
管理费用率 (%)	1.43%	1.25%	-0.17%
财务费用	22.13	14.90	-32.67%
财务费用率 (%)	0.43%	0.27%	-0.16%
资产减值损失	-0.01	-0.06	-500.00%
营业利润	96.43	78.81	-18.27%
营业利润率 (%)	1.88%	1.40%	-0.47%
营业外收入	10.71	6.30	-41.18%
营业外支出	0.37	0.27	-27.03%
利润总额	106.78	84.84	-20.55%
所得税	25.98	20.68	-20.40%
归属于母公司净利润	80.80	64.17	-20.58%
EPS (元)	0.27	0.19	-29.63%

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 2：单季度业绩

科目(百万元)	11Q3	11Q4	12Q3	同比
营业收入	1,714.97	1,806.30	1,889.56	10.18%
营业成本	1,605.60	1,685.20	1,779.60	10.84%
毛利	109.37	121.10	109.96	0.54%
毛利率 (%)	6.38%	6.70%	5.82%	-0.56%
营业税金及附加	5.26	6.04	4.25	-19.20%
销售费用	42.83	48.23	55.25	29.00%
销售费用率	2.50%	2.67%	2.92%	0.43%
管理费用	27.87	30.27	26.26	-5.78%
管理费用率	1.63%	1.68%	1.39%	-0.24%
财务费用	8.41	7.64	1.91	-77.29%
财务费用率	0.49%	0.42%	0.10%	-0.39%
资产减值损失	0.13	4.14	-0.06	-146.15%
公允价值变动净收益	-0.41	1.14	0.00%	100.00%
营业利润	24.45	25.93	22.35	-8.59%
营业外收入	0.63	0.34	0.11	-82.54%
营业外支出	0.07	0.03	0.19	171.43%
利润总额	25.02	26.24	22.26	-11.03%
所得税	6.24	3.70	7.51	20.35%

归属于母公司净利润 18.78 22.55 14.75 -21.46%

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 3：公司利润预测表

科目(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	6946.42	7745.03	8697.05	10093.68
营业总成本	6825.20	7626.68	8524.02	9869.42
营业成本	6499.88	7274.55	8137.26	9424.74
营业税金及附加	21.55	15.49	17.39	20.19
销售费用	166.24	211.08	238.52	276.68
管理费用	103.64	99.46	112.39	130.37
财务费用	29.76	23.01	14.98	13.41
资产减值损失	4.13	3.10	3.48	4.04
其他经营收益	1.14	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	1.14	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	122.36	118.36	173.02	224.26
加 营业外收入	11.06	6.30	6.30	6.30
减 营业外支出	0.40	0.40	0.40	0.40
利润总额	133.02	124.26	178.92	230.16
减 所得税	29.67	27.71	39.90	51.33
净利润	103.35	96.55	139.02	178.83
减 少数股东损益	-0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	103.35	96.55	139.02	178.83
最新总股本(万股)	30000.00	40000.00	40000.00	40000.00
基本每股收益(元)	0.34	0.24	0.35	0.45
市盈率(倍)	17.88	25.52	17.72	13.78

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119450

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn