

# 华贸物流 (603128.SH) 其它运输行业

评级：买入 维持评级

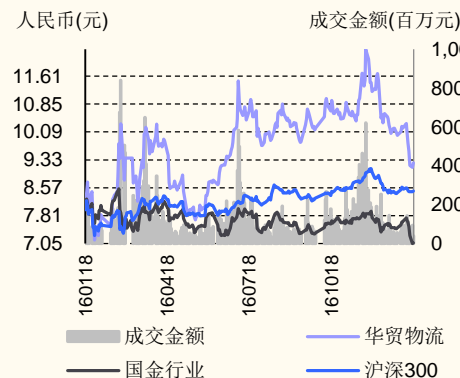
公司点评

市场价格(人民币): 9.25 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)	9,242.46
年内股价最高最低(元)	12.34/7.15
沪深 300 指数	3326.36
上证指数	3108.77



## 相关报告

1. 《中特物流并表增厚利润，并购战略或持续推进-华贸物流三季报点评》，2016.10.25
2. 《中特物流并表利润大幅增加，跨境综合物流业务快速发展-华贸物流...》，2016.8.16
3. 《国旅整体并入港中旅，助力跨境物流起飞-华贸物流公司研究》，2016.7.12
4. 《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...》，2016.6.1
5. 《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》，2016.4.28

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

## 并购提升业绩，优化结构增强盈利

### 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	0.283	0.445	0.516
每股净资产(元)	3.45	1.87	3.18	3.58	4.04
每股经营性现金流(元)	0.59	0.34	0.42	0.36	0.56
市盈率(倍)	31.91	52.24	32.71	20.78	17.94
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%	97.38%	57.42%	15.83%
净资产收益率(%)	8.41%	9.45%	8.89%	12.44%	12.75%
总股本(百万股)	400.00	808.35	999.18	999.18	999.18

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 华贸物流公布 2016 年年度业绩预增公告，预计公司 2016 年实现归属于上市公司股东的净利润同比增加 70%-100%，去年实现净利润 1.43 亿。业绩预告基本符合预期。

### 经营分析

- 中特物流大幅提升公司业绩: 2016 年 3 月，华贸以非公开发行股票并募集配套资金的方式，完成对于中特物流 100% 股权的收购，从而切入特种工程物流领域，中特物流成为华贸物流并表全资子公司。中特物流是国内电力工程物流行业的龙头，盈利能力强。2015 年前三季度，中特物流的毛利率达到 27%，并承诺 2016-2017 年净利润不低于 1 亿和 1.1 亿。
- 优化业务结构，集中区域运力，盈利能力不断提升: 2016 年大宗商品需求低迷之际，华贸果断缩减钢材产品的供应链贸易业务，优化业务结构。一方面提高国际空运和仓储第三方物流业务的占比；另一方面加大电子产品的供应链贸易服务，减少宏观经济对盈利冲击。另外，随着区域平台的深入，区域平台逐渐走向成熟，以区域去做集中运力采集和调配，成本端改善显著。
- 市场化激励机制，加速并购脚步，提高企业竞争力: 华贸虽属央企，但通过员工持股和管理层股权激励计划，极大提高了公司经营管理效率。并且通过外延并购完善服务网络，进一步提高竞争力。2014 年底收购德祥，进入进口仓储分拨业务，使得华贸在跨境物流领域的布局更加完整，有望进一步做大市场占有率。

### 盈利调整

- 我们预测公司 2016-2018 年分别实现归母净利润 2.8 亿、4.4 亿、5.2 亿元，对应 EPS 分别为 0.28 元、0.45 元、0.52 元，对应 PE 分别为 33 倍、21 倍、18 倍。

### 投资建议

- 华贸物流多元化物流格局初现，业务结构不断优化，坚定并购发展战略，积极外延扩张。收购祥德集团 65% 股权，致力于打造跨境综合物流业务，协同和资源互补效果明显。收购特种物流龙头中特物流，大幅增厚业绩。维持“买入”评级，目标价 15.0 元。

## 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	8,521	9,389	9,951
增长率		-6.6%	0.1%	6.8%	10.2%	6.0%
主营业务成本	-8,066	-7,408	-7,283	-7,661	-8,320	-8,786
%销售收入	94.5%	93.0%	91.3%	89.9%	88.6%	88.3%
毛利	467	559	695	860	1,069	1,165
%销售收入	5.5%	7.0%	8.7%	10.1%	11.4%	11.7%
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	-358	-376	-398
%销售收入	2.6%	3.1%	4.3%	4.2%	4.0%	4.0%
管理费用	-113	-131	-143	-153	-160	-169
%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	347	532	596
%销售收入	1.5%	2.2%	2.6%	4.1%	5.7%	6.0%
财务费用	-17	-20	-23	-4	15	22
%销售收入	0.2%	0.3%	0.3%	0.0%	-0.2%	-0.2%
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	5	5	5
%税前利润	0.0%	0.0%	0.5%	1.4%	0.9%	0.8%
营业利润	106	143	178	348	552	623
营业利润率	1.2%	1.8%	2.2%	4.1%	5.9%	6.3%
营业外收支	6	11	18	20	20	30
税前利润	112	154	196	368	572	653
利润率	1.3%	1.9%	2.5%	4.3%	6.1%	6.6%
所得税	-30	-35	-42	-74	-114	-124
所得税率	27.3%	22.6%	21.4%	20.0%	20.0%	19.0%
净利润	81	119	154	295	458	529
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	283	445	515
净利率	1.0%	1.5%	1.8%	3.3%	4.7%	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	295	458	529
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	-21	-26	-37
营运资金变动	-351	64	50	112	-108	26
经营活动现金净流	-225	234	274	418	358	556
资本开支	-48	-56	-50	-1,236	-40	-30
投资	0	-1	-177	0	0	0
其他	5	0	1	5	5	5
投资活动现金净流	-43	-57	-227	-1,231	-35	-25
股权募资	0	0	25	1,405	0	0
债权募资	230	-110	175	-182	100	50
其他	-34	-135	-107	10	-54	-53
筹资活动现金净流	195	-245	93	1,233	46	-3
现金净流量	-73	-68	140	420	370	528

### 资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	610	513	647	1,067	1,437	1,964
应收款项	1,255	1,344	1,326	1,464	1,614	1,628
存货	59	39	147	157	171	168
其他流动资产	653	609	316	356	383	401
流动资产	2,577	2,505	2,436	3,045	3,604	4,163
%总资产	88.4%	80.6%	79.5%	62.1%	65.6%	68.4%
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%	6.5%	6.1%	5.8%
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%	37.9%	34.4%	31.6%
资产总计	2,916	3,107	3,063	4,907	5,496	6,082
短期借款	617	507	682	0	0	0
应付款项	916	1,077	727	825	897	948
其他流动负债	90	115	99	352	361	368
流动负债	1,622	1,698	1,508	1,177	1,259	1,316
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	1,677	1,859	1,966
普通股股东权益	1,291	1,379	1,515	3,179	3,574	4,039
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	4,907	5,496	6,082

### 比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.203	0.290	0.177	0.283	0.445	0.516
每股净资产	3.226	3.447	1.874	3.182	3.577	4.042
每股经营现金净流	-0.562	0.586	0.339	0.418	0.359	0.556
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%	8.89%	12.44%	12.75%
总资产收益率	2.79%	3.73%	4.67%	5.76%	8.09%	8.47%
投入资本收益率	4.73%	7.02%	7.37%	8.10%	10.81%	10.81%
增长率						
主营业务收入增长率	13.99%	-6.64%	0.14%	6.81%	10.19%	5.99%
EBIT 增长率	6.10%	39.86%	20.68%	65.52%	53.28%	12.00%
净利润增长率	6.73%	42.60%	23.44%	97.38%	57.42%	15.83%
总资产增长率	6.21%	6.55%	-1.41%	60.19%	12.01%	10.67%
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	11.5	10.8
偿债能力						
净负债/股东权益	0.55%	-0.41%	2.26%	-26.85%	-31.25%	-39.22%
EBIT 利息保障倍数	7.1	8.6	9.2	89.3	-35.0	-26.6
资产负债率	55.74%	54.75%	49.31%	34.19%	33.82%	32.32%

### 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
5	2016-07-12	买入	10.54	14.00~15.00
6	2016-08-16	买入	10.28	N/A
7	2016-10-25	买入	10.71	N/A

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