

华贸物流 (603128.SH)

其它运输行业

评级：买入 维持评级

公司点评

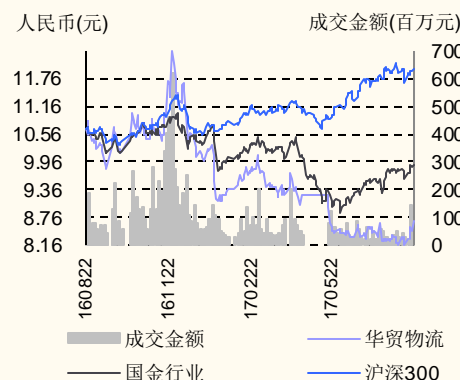
市场价格 (人民币): 8.71 元

货代回暖+收购业务强势，整合并购一起抓

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)	911.08
总市值(百万元)	8,757.17
年内股价最高最低(元)	12.34/8.16
沪深 300 指数	3740.99
上证指数	3286.91



相关报告

1. 《传统与收购业务并进，高成长将带动估值提升-华贸物流公司研究》，2017.6.14
2. 《并表中特增厚业绩，股东重组期待新资源-华贸物流公司点评》，2017.4.28
3. 《传统物流稳健，并购战略提供新增长-华贸物流公司点评》，2017.4.18
4. 《并购提升业绩，优化结构增强盈利-华贸物流公司点评》，2017.1.18
5. 《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

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

黄凡洋 联系人
(8621)61038274
huangfanyang@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.177	0.224	0.346	0.408	0.488
每股净资产(元)	1.87	3.53	3.93	4.16	4.45
每股经营性现金流(元)	0.33	0.43	0.47	0.41	0.65
市盈率(倍)	64.94	44.68	25.14	21.35	17.84
行业优化市盈率(倍)	23.23	23.23	23.23	23.23	23.23
净利润增长率(%)	23.44%	56.25%	55.74%	17.75%	19.67%
净资产收益率(%)	9.45%	6.34%	8.82%	9.80%	10.98%
总股本(百万股)	808.35	999.18	1,005.42	1,005.42	1,005.42

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

业绩简评

- 公司 2017 年上半年实现营业收入 40.08 亿元，同比增长 22.85%；实现归母净利润 1.53 亿元，同比增长 13.88%，合基本每股收益 0.15 元。

经营分析

- **传统与收购业务并进，抵销供应链业务结构调整：**2017 年上半年，公司传统货代业务受益于进出口贸易需求回暖，运力供应商运能紧张调增运价，公司相应同步提高服务产品单位售价同时不断拓展新渠道，发展新客户。公司货代业务量价齐升，空运和海运营业收入分别同比增长 39.0% 和 39.3%。再者由于中特物流去年 4 月并表，上半年特种物流收入 3.19 亿元 (+241.63%)，核心业务增长成功抵销供应链贸易业务转型升级影响。2017 年上半年，由于退出钢铁和矿石供应链，以及电子供应链业务下滑，该项业务实现营业收入 3.87 亿元 (-45.03%)。
- **协同水平增强，内涵式增长稳定：**若除去中特物流并表影响，公司营业收入同比增长 16.4%，内生增长稳定。另外，2017 年上半年，公司扣非后归属母公司净利润 1.48 亿元 (+22.98%)，符合市场预期。主要由于核心业务的平台建设和协同水平进一步增强，运力运价实施集中采购，平均毛利率为 12.20% (+0.19pts)；另外并购战略成效显著，中特物流经常性利润总额 0.65 亿元 (+14.40%)，德祥物流经常性利润总额 0.22 亿元 (+11.62%)。
- **划转中国诚通，整合资源+兼并收购实现跨越式发展：**2017 年 5 月 24 日，通过无偿划转，国有资本运营公司试点中国诚通成为公司间接控股股东，预计华贸物流将在新平台下，继续整合战略，提高资本运营效率，促进业务板块均衡发展。公司希望通过整合资源+兼并收购的方式，形成更为完善、相互协同的“跨境物流+国内运输”产业链条，加大仓储资源的投入和现代物流中心的建设，实现跨越式发展，成为一流跨境现代综合第三方物流企业。

投资建议

- 华贸物流在传统货代、特种物流以及跨境电商领域前景广阔，未来业绩高成长确定性高。公司多元化物流格局初现，坚定并购发展战略，划转中国诚通，物流资源整合预期强烈。预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.35 元/0.41 元/0.49 元，对应 PE 分别为 25 倍/21 倍/18 倍，维持“买入”评级。

风险

- 宏观经济波动、业务整合不及预期、跨境电商政策风险等。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	7,967	7,978	7,308	8,107	8,875	10,017
增长率		0.1%	-8.4%	10.9%	9.5%	12.9%
主营业务成本	-7,408	-7,283	-6,377	-7,066	-7,701	-8,659
%销售收入	93.0%	91.3%	87.3%	87.2%	86.8%	86.4%
毛利	559	695	932	1,041	1,173	1,358
%销售收入	7.0%	8.7%	12.7%	12.8%	13.2%	13.6%
营业税金及附加	-8	-2	-7	-8	-9	-10
%销售收入	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	-246	-341	-353	-389	-426	-481
%销售收入	3.1%	4.3%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%
管理费用	-131	-143	-206	-227	-248	-280
%销售收入	1.6%	1.8%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%
息税前利润 (EBIT)	174	210	366	416	490	587
%销售收入	2.2%	2.6%	5.0%	5.1%	5.5%	5.9%
财务费用	-20	-23	-8	-7	-5	-3
%销售收入	0.3%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
资产减值损失	-11	-10	-112	-8	-10	-12
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	9	5	5	5
%税前利润	0.0%	0.5%	3.4%	1.2%	1.0%	0.8%
营业利润	143	178	255	406	480	576
营业利润率	1.8%	2.2%	3.5%	5.0%	5.4%	5.8%
营业外收支	11	18	22	20	20	20
税前利润	154	196	277	426	500	596
利润率	1.9%	2.5%	3.8%	5.3%	5.6%	6.0%
所得税	-35	-42	-40	-64	-75	-89
所得税率	22.6%	21.4%	14.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	119	154	237	362	425	507
少数股东损益	3	11	13	14	15	16
归属于母公司的净利润	116	143	224	348	410	491
净利率	1.5%	1.8%	3.1%	4.3%	4.6%	4.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	119	154	237	362	425	507
非现金支出	29	37	168	77	100	125
非经营收益	19	29	-6	-10	-26	71
营运资金变动	64	50	34	44	-90	-54
经营活动现金净流	231	270	433	473	410	649
资本开支	-56	-50	-105	-987	-356	-181
投资	-1	-177	-248	-1	0	0
其他	0	1	2	5	5	5
投资活动现金净流	-57	-227	-351	-983	-351	-176
股权募资	0	25	1,122	6	0	0
债权募资	-110	175	-661	313	138	-248
其他	-135	-107	-47	43	-197	-225
筹资活动现金净流	-245	93	414	361	-59	-473
现金净流量	-71	137	496	-149	0	0

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	513	647	1,149	1,000	1,000	1,000
应收款项	1,344	1,326	2,048	1,990	2,170	2,439
存货	39	147	104	136	148	166
其他流动资产	609	316	154	158	171	190
流动资产	2,505	2,436	3,454	3,284	3,488	3,795
%总资产	80.6%	79.5%	67.4%	55.7%	54.5%	56.5%
长期投资	21	21	92	93	92	92
固定资产	270	296	566	784	1,067	1,151
%总资产	8.7%	9.6%	11.1%	13.3%	16.7%	17.1%
无形资产	296	291	955	1,673	1,677	1,681
非流动资产	602	627	1,669	2,607	2,914	2,926
%总资产	19.4%	20.5%	32.6%	44.3%	45.5%	43.5%
资产总计	3,107	3,063	5,123	5,891	6,403	6,721
短期借款	507	682	152	467	605	356
应付款项	1,077	727	1,201	1,231	1,342	1,509
其他流动负债	115	99	148	147	160	258
流动负债	1,698	1,508	1,501	1,845	2,107	2,124
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	3	3	37	25	25	25
负债	1,701	1,511	1,538	1,870	2,132	2,150
普通股股东权益	1,379	1,515	3,529	3,951	4,185	4,470
少数股东权益	27	38	56	70	85	101
负债股东权益合计	3,107	3,063	5,123	5,891	6,403	6,721

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.290	0.177	0.224	0.346	0.408	0.488
每股净资产	3.447	1.874	3.532	3.929	4.162	4.446
每股经营现金净流	0.577	0.334	0.433	0.470	0.408	0.646
每股股利	0.116	0.066	0.090	0.140	0.175	0.205
回报率						
净资产收益率	8.41%	9.45%	6.34%	8.82%	9.80%	10.98%
总资产收益率	3.73%	4.67%	4.37%	5.91%	6.41%	7.30%
投入资本收益率	7.02%	7.37%	8.28%	7.84%	8.50%	10.07%
增长率						
主营业务收入增长率	-6.64%	0.14%	-8.40%	10.93%	9.47%	12.87%
EBIT 增长率	39.86%	20.68%	74.37%	13.90%	17.71%	19.70%
净利润增长率	42.60%	23.44%	56.25%	55.74%	17.75%	19.67%
总资产增长率	6.55%	-1.41%	67.25%	14.98%	8.69%	4.97%
资产管理能力						
应收账款周转天数	54.5	54.7	70.9	72.0	72.0	72.0
存货周转天数	2.4	4.7	7.2	7.0	7.0	7.0
应付账款周转天数	30.6	31.0	40.2	40.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	11.0	13.5	24.0	27.8	30.1	30.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-0.41%	2.26%	-27.81%	-13.26%	-9.24%	-14.06%
EBIT 利息保障倍数	8.6	9.2	44.5	58.2	90.2	178.4
资产负债率	54.75%	49.31%	30.02%	31.74%	33.31%	31.99%

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

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	2016-06-01	买入	8.36	11.00~12.00
2	2016-07-12	买入	10.54	14.00~15.00
3	2016-08-16	买入	10.28	N/A
4	2016-10-25	买入	10.71	N/A
5	2017-01-18	买入	9.14	14.00~15.00
6	2017-04-18	买入	9.04	N/A
7	2017-04-28	买入	9.23	N/A
8	2017-06-14	买入	8.43	11.00~11.00

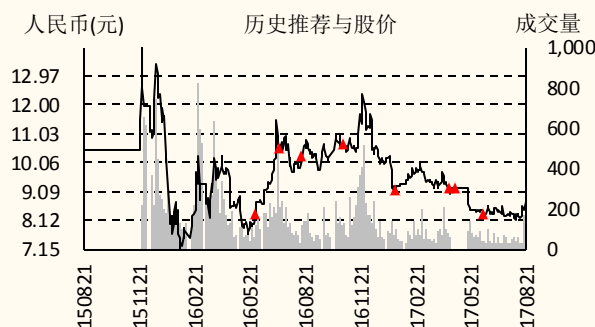
来源：国金证券研究所

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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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