

12月航空货运价格持续反弹， 签署包机合同增强空运能力稳定性

核心观点：

- 事件 12月23日，公司发布关于签署《长期包机合同》的公告。
- **公司签署长期包机合同，有效增强空运服务的稳定性** 2020年12月23日，公司发布公告下属大连分公司与 Airone Aviation Limited 及 Aerotranscargo (FZE) 签署了长期包机合同，有效增强了公司空运服务的稳定性。长期来看，跨境电商发展迅猛，需要优秀物流龙头公司支撑。据海关总署统计数据分析显示近年来跨境电商年近 40% 的增速发展，2020年前3季度，海关跨境电商管理平台进出口为 1873.9 亿元，同比增长 52.8%，跨境电商增速远高于外贸整体水平。我们认为，此次长期包机合同签署，有助于增强公司空运代理及跨境电商物流服务的稳定性。
- **2020年12月航空货运价格再次反弹，持续支撑公司业绩改善** 短期来看，进入冬季全球各国新冠疫情反复，国际航线复航率受制约，客机腹舱运力短期恢复较难。2020年12月以来，国内多地出现境外输入关联病例，中风险地区数量增加，与此同时，英国出现变异新冠病毒，美国报告日增确诊病例超 40 万。预计受此因素影响，国际航线复航节奏将放缓，客机腹舱运力恢复仍需时间。2020年12月航空货运价格持续反弹，持续支撑公司业绩改善。据 TAC 航空货运价格数据显示，2020年12月25日，上海至北美航空货运价格为 8.36 美元/公斤，同比增长 155.5%。因此，我们认为到 2021 年上半年前，国际航空货运运价仍将保持一个较高水平，这将有利于支撑开展国际空运业务相关公司的未来 1 年的业绩表现。
- **预计 2021 年跨境电商物流板块呈现高增速态势** 根据公司披露数据显示，公司跨境电商物流业务于 2020 年上半年完成业务量 2.8 万吨，营业收入 9.33 亿元，考虑到下半年运价反弹及出口景气度较高，预计 2020 年业务量超 6 万吨，营收超 20 亿元。受益于长期包机合同支撑，预计 2021 年跨境电商物流业务有望保持较高增速。
- **投资建议** 预测公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.40 元、0.52 元、0.61 元，当前股价对应 PE 为 23x、17x、15x。维持给予“推荐”评级。
- **风险提示** 空运价格大幅下跌的风险；跨境物流需求不及预期的风险；国际贸易形势变化产生的风险。
- **公司主要财务指标**

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	10252.46	14686.55	19115.40	22041.41
增长率	8.54%	43.25%	30.16%	15.31%
毛利率（%）	11.68%	12.33%	12.37%	12.39%
归母净利润（百万元）	343.73	517.35	683.89	796.50
增长率	7.49%	50.51%	32.19%	16.47%
EPS（元）	0.262	0.395	0.522	0.608
P/E	29.33	23.03	17.42	14.96

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院整理

华贸物流 (603128.SH)

推荐 维持评级

分析师

王靖添

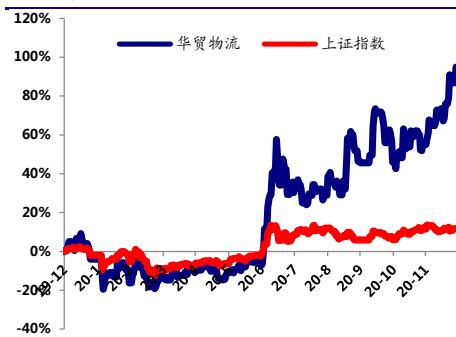
电话：8610-66568837

邮箱：wangjingtian_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130520090001

特此鸣谢：宁修齐

单季度业绩	元/股
3Q/2020	0.04
2Q/2020	0.21
1Q/2020	0.06
4Q/2019	0.10
市盈率	24
总市值（亿元）	119

相对表现图



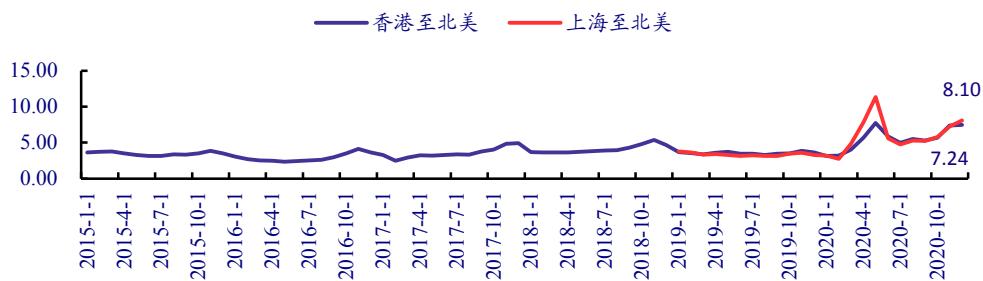
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

《华贸物流：航空货运价格高位运行利好空运业务，看好跨境电商物流业务未来成长性》，2020年10月21日。

《华贸物流：布局提升跨境电商服务能力，11月空运价格反弹利好业绩改善》，2020年12月4日。

图 1：2015 年 1 月至 2020 年 12 月 TAC 航空货运价格指数（亚太至北美，单位：美元/公斤）



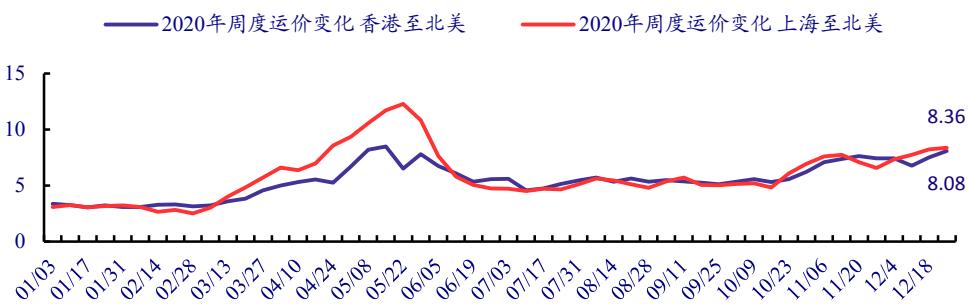
资料来源：Bloomberg，中国银河证券研究院整理

图 2：2015 年 1 月至 2020 年 12 月 TAC 航空货运价格指数（亚太至欧洲，单位：美元/公斤）



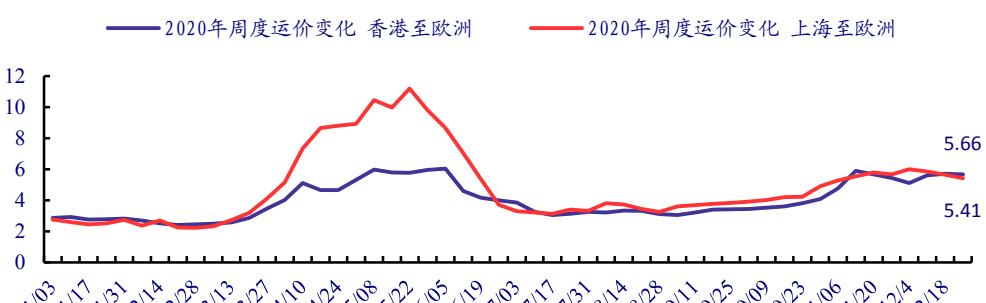
资料来源：Bloomberg，中国银河证券研究院整理

图 3：2020 年 1 月至 12 月 TAC 航空货运周度价格指数（亚太至北美，单位：美元/公斤）



资料来源：Bloomberg，中国银河证券研究院整理

图 4：2020 年 1 月至 12 月 TAC 航空货运周度价格指数（亚太至欧洲，单位：美元/公斤）



资料来源：Bloomberg，中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

王靖添，交通运输行业分析师，北京大学理学硕士。曾就职于中国交通运输部规划研究院，担任高级工程师、主任工程师，拥有丰富的交通运输战略政策研究工作经验。2018年加入中国银河证券研究院，从事交通运输行业投资研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京西城区金融大街35号国际企业大厦C座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn