

拟收购佳成国际增强跨境电商物流服务能力, 春节后航空货运价格环比提升

华贸物流 (603128.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件:** 2月20日, 公司发布《关于签署收购意向书的公告》。
- **公司拟收购佳成国际物70%股份, 持续布局提升跨境电商物流服务能力。** 2020年2月20日, 公司发布公告拟收购杭州佳成国际物流股份有限公司(简称“佳成国际”), 预计交易金额约5.4亿元人民币。佳成国际是集国际速递、国际货运、跨境通关、跨境集运、跨境仓配于一体的综合型国际物流公司, 致力于跨境电商中小商家提供个性化、多口岸、多干线的全球跨境物流服务。据公告披露信息显示, 佳成国际2020年底总资产为37,708万元, 净资产为23,154万元, 2020年实现营业收入12.03亿元, 净利润约4,580万元。我们认为, 若此项收购顺利完成, 有助于华贸物流健全跨境电商物流产品体系, 特别是进一步增强了前段揽收、关务、海外端尾程服务等环节, 提升其抢占跨境电商物流赛道的竞争力。
- **2021年春节后航空货运价格环比提升, 持续利好公司业绩改善。** 受国内外疫情反复影响, 国际航空客机腹舱恢复节奏延后, 叠加2021年疫苗运输挤占运力, 航空货运运力依然紧缺, 同时高品质物流需求日益增加, 预计2021年空运价格仍然维持高位水平持续支撑公司空代、跨境电商物流业绩。据TAC航空货运价格数据显示, 2021年2月19日, 上海-北美、上海-欧洲航空货运价格分别为7.75美元/公斤、5.43美元/公斤, 周环比+15.67%、+7.10%, 同比+173.85%、+142.41%; 香港-北美、香港-欧洲航空货运价格分别为6.61美元/公斤、4.48美元/公斤, 周环比+0.30%、-2.82%, 同比分别+100.30%、+85.12%。
- **跨境电商物流市场空间广阔, 公司有望进一步提升市占率。** 跨境电商物流占跨境电商交易成本的比例为20%-30%, 若按照中国跨境电商10万亿广义口径测算, 则跨境物流市场体量约2-3万亿区间。按照海关总署新设定的统计口径来看, 2020年我国跨境电商进出口1.69万亿元, 预计跨境电商物流市场(B2C口径)约为5000亿元左右。
- **投资建议** 预测公司2020-2022年EPS分别为0.40元、0.54元、0.63元, 当前股价对应PE为31x、24x、20x。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	527.16	706.26	826.14
增长率	7.49%	53.37%	33.98%	16.97%
EPS(元)	0.262	0.403	0.539	0.631
P/E	29.33	31.52	23.53	20.11

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

分析师

王靖添

☎: 8610-80927665

✉: wangjingtian-yj@chinastock.com.cn

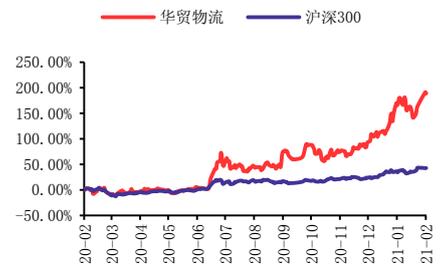
分析师登记编码: S0130520090001

特此鸣谢: 宁修齐

单季度业绩

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	33
总市值(亿元)	166

相对表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

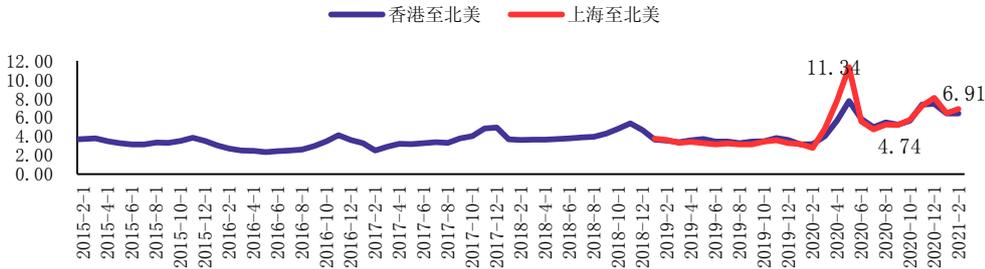
相关研究

【银河交通王靖添团队】公司点评报告-物流行业-华贸物流(603128.SH): 航空货运价格高位运行利好空代业务, 看好跨境电商物流业务未来成长性, 2020年10月21日。

【银河交通王靖添团队】公司深度报告-物流行业-华贸物(603128.SH)流: 抢占跨境电商物流高成长赛道, 估值由“货代”切换对标“综合物流”, 2021年2月4日。

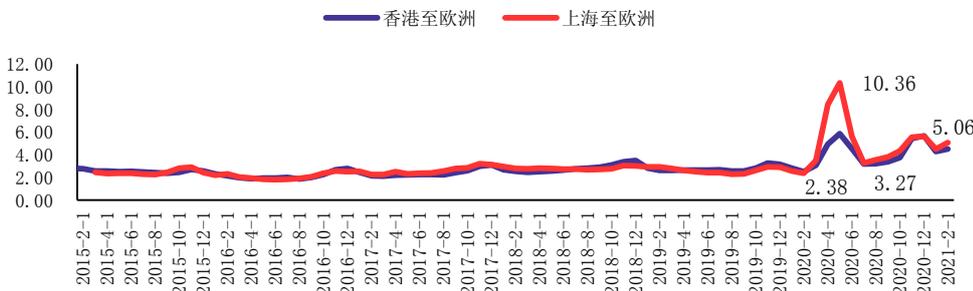


图 1: 2015 年初以来亚太至北美航空货运月度价格指数 (美元/公斤)



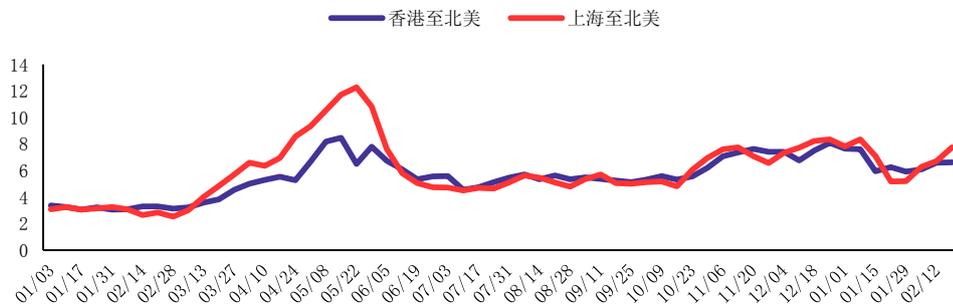
资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究院整理

图 2: 2015 年初以来亚太至欧洲航空货运月度价格指数 (美元/公斤)



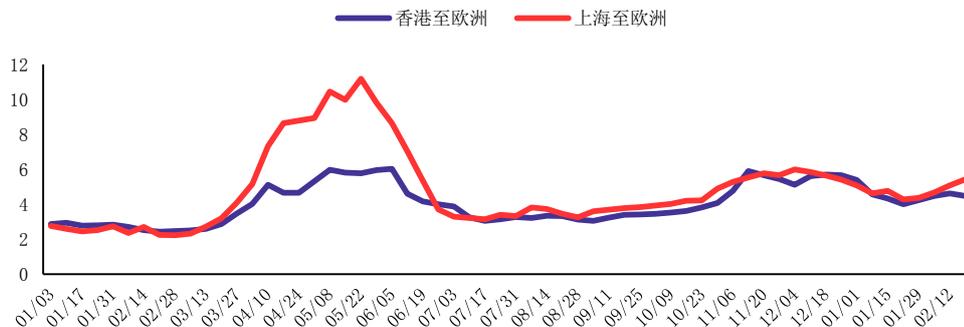
资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究院整理

图 3: 2020.1.1-2021.2.19 亚太至北美航空货运周度价格指数 (美元/公斤)



资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究院整理

图 4: 2020.1.1-2021.2.19 亚太至欧洲航空货运周度价格指数 (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。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

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦 15 层

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：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn