

嘉诚国际(603535)

报告日期: 2021 年 9 月 29 日

嘉诚“再造”计划启航

——嘉诚国际点评报告

✎ : 于健 执业证书号: S1230519050001 匡培钦 执业证书号: S1230520070003
☎ : 021-80105934 021-80108518
✉ : yujian01@stocke.com.cn kuangpeiqin@stocke.com.cn

报告导读

9月28日公司公告正式签订第二座海南数智物流中心投资协议,项目投资额16.01亿元。这一项目达产后,依托海南免税产业红利,从利润贡献上看将“再造一个嘉诚国际”,推荐买入。

投资要点

□ **天运国际(海南)多功能数智物流中心投资协议签订,海南布局再下一城**
公司与海南洋浦经济开发区管委会于9月28日签订了《天运国际(海南)数智加工流通中心项目投资协议》,拟在海南洋浦经济开发区投资建设天运国际(海南)数智加工流通中心项目。洋浦作为海南自由贸易港区先行先试示范区,将于2023年封关运作,自由贸易港区的政策将优先在洋浦先行先试。

项目投资额预计16.01亿元,选址于洋浦经济开发区保税港区东南角,总建筑面积约35万平方米,建设内容包括一栋五层环道立体现代化数智加工流通中心和配套设施,为客户提供定制化物流方案及全程供应链一体化综合物流服务。项目需在土地交付之日起4个月内开工,24个月内竣工。

□ **项目预计每年可新增营业收入约12亿元,贡献利润约2.4亿元**

项目建成后将成为海南目前单体面积最大、最具影响力的国际物流中心,集现代仓储中心、数智流通加工中心、制造业全球分拨中心、多式联运中心、全球分拨中心、展览展示中心和跨境电商中心为一体。依托海南洋浦经济开发区的区位优势,项目投资回报率预计约为15%。

□ **海南离岛免税政策持续放宽,未来五年内离岛免税市场将逾千亿**

1) **政策持续放宽:** 2011年海南首次试点执行离岛免税政策,政策颁布10年来共计进行了8次调整,呈现出逐步放宽的趋势,主要方向是放宽免税适用对象、放宽限定商品品种、提升人均免税限额等。

2) **市场规模:** 2020年离岛免税市场规模约为260亿元,首次超过其他免税途径,占据免税行业最大市场份额。2016年至2020年离岛免税市场规模CAGR为33.6%,预计2025年市场规模将超过1000亿元。

□ **离岛免税初现竞争格局,中免龙头地位难以撼动,预计服务商有望受益于持续高增的需求**

1) **离岛免税竞争格局初现:** 2020年7月,海南离岛免税牌照放开,继中免后,先后有海发控、海旅、深免、中服四家企业获得免税牌照,截至2021年5月,海南共有五家经营主体经营10家离岛免税店。

2) **大客户中免仍占据主导地位:** 2020年6月,在注入海免51%股权之后,中国中免在海南离岛免税市场市占率进一步提高。在海南已经投入使用的10家免税店中,有6家是中国中免旗下,无论从经营免税店数量还是体量规模上,中国中免都占据海南离岛免税市场主导地位。

3) **公司有望作为中免的物流合作伙伴充分受益行业红利。**

□ **伴随海南离岛免税邮寄业务的正式开放,海南离岛免税业务的物流仓储需求有望持续性增长**

评级

买入

上次评级 买入
当前价格 ¥30.75

单季度业绩

元/股

2Q/2021 0.41
1Q/2021 0.26
4Q/2020 0.20
3Q/2020 0.34



公司简介

嘉诚国际是一家为客户提供定制化物流解决方案及全程供应链一体化综合物流的服务商。主营业务是为制造业企业提供全程供应链一体化管理的第三方综合物流服务、为电子商务企业提供个性化的全球物流解决方案及一体化的全程物流服务

相关报告

1《跨境大机会, ROE 大拐点——嘉诚国际首次覆盖报告》2021.09.04

联系人: 于健

2021 年 2 月海关总署发布《关于发布海南离岛旅客免税购物邮寄送达和返岛提取提货方式监管要求的公告》(2021 年第 13 号), 增加海南离岛旅客免税购物提货方式: 离岛旅客购买免税品可选择邮寄送达方式提货; 岛内居民离岛前购买免税品, 可选择返岛提取。随着离岛邮寄和返岛提货方式的放宽, 海南离岛离岛免税业务的物流仓储需求将持续性增长。

□ **未来项目规划: 公司规划在海南建设三座数智物流中心, 拓展海南自贸港物流服务市场份额, 当前项目盈利将“再造一个嘉诚国际”**

随着《海南自由贸易港建设总体方案》逐步落地, 公司加快推进嘉诚国际(海南)多功能数智物流中心的建设。目前第二座数智物流中心投资协议已落地, 该项目的盈利规划已与现有公司利润体量相当。公司在海南的数智物流中心建设面积共达约 60 万平方米。此外, 三亚市的第三座数智物流中心已开始筹划。

□ **盈利预测及估值: 主赛道跨境电商高增, 海南项目落地为催化剂, 维持“买入”评级**

公司主赛道跨境电商行业维持高景气度, 嘉诚凭借优异的区位因素及运营能力充分受益行业红利。公司规划项目有序推进, 保证了未来 3-5 年维度确定性增长, 海南洋浦项目协议落地即为催化剂。考虑到项目建设期, 我们暂时维持原有盈利预测, 预计公司 2021-23 年营收 14.12/21.10/28.54 亿元, 同增 22.6%/49.4%/35.3%, 归母净利润 2.06/3.90/5.30 亿元, 同增 27.7%/88.8%/36.2%, 未来三年 CAGR 约 50%, EPS 为 1.37/2.59/3.53 元, 当前市值对应市盈率为 22.4/11.9/8.7 X, 维持“买入”评级。

□ **风险提示: 项目建设速度偏慢; 跨境电商景气度下降; 大客户流失。**

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	1,151.38	1,412.00	2,109.90	2,853.91
(+/-)	-3.59%	22.64%	49.43%	35.26%
净利润	161.62	206.32	389.51	530.43
(+/-)	35.06%	27.66%	88.79%	36.18%
每股收益(元)	1.07	1.37	2.59	3.53
P/E	28.62	22.42	11.87	8.72

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1230	1442	2539	3428
现金	515	540	1441	2007
交易性金融资产	0	41	55	32
应收账款	331	338	499	718
其它应收款	12	13	20	28
预付账款	17	12	19	28
存货	175	199	289	383
其他	181	299	216	232
非流动资产	1144	1098	1646	1567
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	5	5	5	5
固定资产	314	283	899	1431
无形资产	156	139	129	118
在建工程	658	658	600	0
其他	11	12	13	12
资产总计	2374	2540	4186	4995
流动负债	602	563	817	1093
短期借款	98	33	44	58
应付款项	466	482	717	966
预收账款	0	5	5	5
其他	38	43	51	63
非流动负债	23	21	1022	1022
长期借款	0	0	1000	1000
其他	23	21	22	22
负债合计	626	584	1839	2115
少数股东权益	7	8	9	11
归属母公司股东权	1742	1948	2338	2868
负债和股东权益	2374	2540	4186	4995
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	104	74	478	522
净利润	162	207	391	533
折旧摊销	16	16	30	54
财务费用	3	(4)	24	44
投资损失	(30)	(25)	(25)	(27)
营运资金变动	(76)	(98)	146	4
其它	29	(22)	(88)	(86)
投资活动现金流	(74)	13	(565)	73
资本支出	(198)	18	(585)	16
长期投资	(0)	0	(0)	(0)
其他	125	(5)	20	57
筹资活动现金流	64	(61)	987	(29)
短期借款	98	(65)	11	15
长期借款	0	0	1000	0
其他	(34)	4	(24)	(44)
现金净增加额	95	26	901	566

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1151	1412	2110	2854
营业成本	875	1064	1488	1975
营业税金及附加	5	6	9	12
营业费用	26	39	47	67
管理费用	67	74	89	132
研发费用	17	18	19	25
财务费用	3	(4)	24	44
资产减值损失	3	3	5	6
公允价值变动损益	1	1	1	1
投资净收益	30	25	25	27
其他经营收益	6	5	5	5
营业利润	193	243	460	626
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	194	244	460	627
所得税	32	37	69	94
净利润	162	207	391	533
少数股东损益	1	1	2	2
归属母公司净利润	162	206	390	530
EBITDA	207	255	512	723
EPS (最新摊薄)	1.07	1.37	2.59	3.53
主要财务比率	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	-3.59%	22.64%	49.43%	35.26%
营业利润	45.75%	25.94%	88.77%	36.26%
归属母公司净利润	35.06%	27.66%	88.79%	36.18%
获利能力				
毛利率	24.04%	24.67%	29.48%	30.81%
净利率	14.09%	14.68%	18.53%	18.66%
ROE	9.65%	11.14%	18.11%	20.30%
ROIC	8.69%	10.26%	12.12%	14.47%
偿债能力				
资产负债率	26.36%	22.99%	43.94%	42.35%
净负债比率	15.67%	5.60%	56.75%	50.02%
流动比率	2.04	2.56	3.11	3.14
速动比率	1.75	2.21	2.75	2.79
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.57	0.63	0.62
应收帐款周转率	4.25	4.48	5.37	4.89
应付帐款周转率	4.56	4.89	5.12	5.12
每股指标(元)				
每股收益	1.07	1.37	2.59	3.53
每股经营现金	0.69	0.49	3.18	3.47
每股净资产	11.58	12.95	15.54	19.07
估值比率				
P/E	28.62	22.42	11.87	8.72
P/B	2.66	2.37	1.98	1.61
EV/EBITDA	29.08	16.00	8.16	5.06

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn