

嘉诚国际(603535)

跨境出口业务初露峥嵘，上调盈利预测

——嘉诚国际三季度报点评

点评报告

行业公司研究——物流行业

证券研究报告

✎：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

导读：

公司公告三季度报，营收同增 12.69%，归母净利润同增 21.1%。扣非归母净利润同增 44.24%，符合预期。

投资要点

□ 业绩符合预期，业务结构显著优化

公司前三季度实现营收 9.26 亿 (+12.69%)，归母净利润 1.60 亿 (+21.10%)，扣非净利 1.52 亿 (+44.78%)。单 Q3 营收 3.30 亿 (+1.87%)，归母净利润 0.59 亿 (+16.64%)，扣非净利 0.57 亿 (+26.28%)，利润增速远超收入增速预计主要是收入结构调整和优化所致。营收增长相对较低的主要原因是分销业务的收缩；前三季度毛利率同比增加 3.98pct 达到 29.45% (单三季度毛利率+3.69pct)，同样也反映了高毛利跨境电商物流业务占比提升对盈利能力的显著增强；费用端投入保持稳定，主要依然在强化智慧物流技术实力。

□ 跨境电商出境物流业务开始爆发，汽车产业链物流业务客户拓展顺利

随着嘉诚国际港二期部分区域投入使用，旺盛的需求直接体现在公司跨境电商出境物流业务，累计营收超 6,000 万元，跨境电商进境物流业务方面也新增了天猫国际大贸业务，跨境电商物流业务发展欣欣向荣。

制造业物流业务方面，公司已切入汽车产业供应链物流领域，新承接北汽集团中都物流及广汽集团零部件供应商的部分汽车及零部件物流业务。汽车产业在各个细分产业中对供应链服务要求非常高，公司凭借自身的模式与能力优势涉足这个领域顺理成章，这也将成为公司制造业物流业务新的发展方向。

□ 嘉诚国际港二期完工，业绩爆发在即

嘉诚国际港（二期）基本完工，并开始试运营工作，预计年内大规模投入运营。跨境电商物流业务将随着嘉诚国际港二期的全面达产将使公司报表在 2022 年 Q1 产生巨大弹性。鉴于海南的特殊政策优势，公司在海南已有体系化的业务布局，未来也将成为重要的业绩驱动。目前，公司自有已建成、规划在建及待建的支持跨境电商业务发展的物流中心总面积将达到约 180 万平方米，未来 5 年的业绩高速增长已有保障。

□ 盈利预测及估值：上调盈利预测，维持买入评级

参照公司目前的布局规划与已取得的成绩，我们认为嘉诚国际是跨境电商赛道红利的直接受益者，是跨境电商产业的“卖水人”。跨境出口业务贡献 6000 万收入，鉴于出口 Q4 需求旺季来临、投产进度稳定，预计 Q3 的盈利有望环比保持态势，同时公司业务收入结构调整，所以我们上调盈利预测，调整收入预测；预计 2021-23 年营收 13.45/19.75/26.33 亿元，同增 16.8%/46.9%/33.3%，归母净利润 2.23/3.9/5.29 亿元，同增 38.1%/74.7%/35.7%，对应市盈率 24.5/14/10.3X。嘉诚国际港二期完全达产后，2022 年 Q1 就将引爆公司业绩，现有项目完全达产后，公司远期利润规模将突破 10 亿，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。

评级

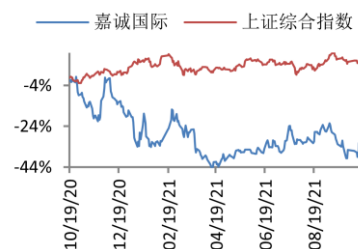
买入

上次评级 买入
当前价格 33.97 元

单季度业绩

元/股

单季度业绩	元/股
3Q/2021	0.37
2Q/2021	0.41
1Q/2021	0.26
4Q/2020	0.20



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《嘉诚再造计划启航》2021.09.29
- 2《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

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,151.38	1,344.75	1,975.47	2,633.44
(+/-)	-3.59%	16.79%	46.90%	33.31%
归母净利润	161.62	223.16	389.83	529.12
(+/-)	35.06%	38.08%	74.69%	35.73%
每股收益(元)	1.00	1.39	2.42	3.29
P/E	33.81	24.49	14.02	10.33

图表附录:

表 1: 公司未来 3-5 年规划清晰, 项目储备丰富

项目名称	面积 (万平方米)	建设规划	资本投入	预计每年利润 (亿元)	项目回报率
天运 (南沙) 物流中心	15	已经建成满产			
嘉诚国际港 (包含一、二、三期)	60	一期已建成, 二期2021年内投产, 预计2022年满产, 三期待建设	总投资25.80亿元	2.5	10%
海南 (海口) 多功能数智物流中心	21	预计2022年底建成, 2023年投产	预计资本投入10亿元	1	10%
天运 (海南) 多功能数智物流中心	35	2021年年底开工, 预计2023年下半年建成, 2024年投产	预计资本投入16亿元	2.4	15%
番禺大湾区国际电商港项目	35	2022年6月开始建设, 预计2024年建成	预计投资25亿	4	16%

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图 1: 公司广州地区项目地理区位图



资料来源: 公司公告、浙商证券研究所

图 2: 公司海南地区项目地理区位图



资料来源: 公司公告、浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1230	1554	2626	3470	营业收入	1151	1345	1975	2633
现金	515	686	1588	2151	营业成本	875	978	1356	1759
交易性金融资产	0	41	55	32	营业税金及附加	5	6	8	11
应收账款	331	322	467	663	营业费用	26	39	47	67
其它应收款	12	12	19	26	管理费用	67	74	89	132
预付账款	17	11	17	25	研发费用	17	18	19	25
存货	175	183	264	341	财务费用	3	(5)	21	42
其他	181	299	216	232	资产减值损失	3	3	4	6
非流动资产	1144	1098	1646	1567	公允价值变动损益	1	1	1	1
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	30	25	25	27
长期投资	5	5	5	5	其他经营收益	6	5	5	5
固定资产	314	283	899	1431	营业利润	193	263	460	625
无形资产	156	139	129	118	营业外收支	1	0	0	0
商誉	658	658	600	0	利润总额	194	264	460	625
其他	11	12	13	12	所得税	32	40	69	94
资产总计	2374	2652	4273	5037	净利润	162	224	391	531
流动负债	602	522	750	983	少数股东损益	1	1	2	2
短期借款	98	33	44	58	归属母公司净利润	162	223	390	529
应付款项	466	443	654	861	EBITDA	207	274	510	719
其他应付款	0	5	4	5	EPS (最新摊薄)	1.00	1.39	2.42	3.29
其他	38	41	49	59	主要财务比率				
非流动负债	23	21	1022	1022		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	1000	1000	成长能力				
其他	23	21	22	22	营业收入	-3.59%	16.79%	46.90%	33.31%
负债合计	626	543	1773	2005	营业利润	45.75%	36.23%	74.66%	35.81%
少数股东权益	7	8	9	11	归属母公司净利润	35.06%	38.08%	74.69%	35.73%
归属母公司股东权益	1742	2101	2491	3020	获利能力				
负债和股东权益	2374	2652	4273	5037	毛利率	24.04%	27.31%	31.35%	33.20%
					净利率	14.09%	16.67%	19.81%	20.18%
					ROE	9.65%	11.57%	16.92%	19.13%
					ROIC	8.69%	10.28%	11.55%	13.85%
					偿债能力				
					资产负债率	26.36%	20.47%	41.49%	39.81%
					净负债比率	15.67%	6.02%	58.87%	52.77%
					流动比率	2.04	2.98	3.50	3.53
					速动比率	1.75	2.63	3.15	3.18
					营运能力				
					总资产周转率	0.52	0.54	0.57	0.57
					应收帐款周转率	4.25	4.37	5.34	4.86
					应付帐款周转率	4.56	4.72	5.10	5.07
					每股指标(元)				
					每股收益	1.00	1.39	2.42	3.29
					每股经营现金	0.65	0.51	2.97	3.22
					每股净资产	11.58	13.06	15.49	18.77
					估值比率				
					P/E	33.81	24.49	14.02	10.33
					P/B	2.93	2.60	2.19	1.81
					EV/EBITDA	29.08	17.43	9.55	6.05

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25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

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>