



华贸物流(603128)

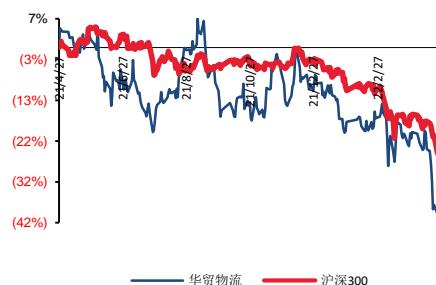
目标价:

昨收盘: 8.68

交通运输 物流

华贸物流：跨境货代国家队，克服疫情稳健成长

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|--------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股) | 1,309/1,309 |
| 总市值/流通(百万元) | 11,366/11,366 |
| 12个月最高/最低(元) | 16.00/8.68 |

相关研究报告：

证券分析师：程志峰

电话：010-88321701

E-MAIL: chengzf@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190513090001

■ 事件

华贸物流(603128)发布年报，2021年实现营收246.68亿元，同比增长75%，实现归母净利润8.37亿元，同比增长57.74%，每股收益0.65元，同比增长58.54%。同日，公司发布一季报，营业收入同比增长40.33%，归母净利润同比增长36.04%。

■ 点评

1、报告期内，公司主业是空运货代和海运货代。

>>空运业务量35.44万吨，同比增长2.63%，营业收入68.47亿元，同比增长20%。全球空运货代排名，2021年上升1位到第14名。

>>海运业务量103.54万标箱，同比增长1.91%，营业收入117.3亿元，同比上升142.7%，主要是受益于2021年的海运高价影响。

两者合计占公司总营收的75%左右，两项业务毛利共计16亿，占公司主营业务毛利总额的65%。

2、第三项业务是跨境电商物流，营业收入37.75亿元，同比增长98.9%，毛利4.93亿元。此业务占公司总营收的15.3%，占毛利总额的19.9%。增幅主要受益于2021年布局深圳和杭州公司的成果。

3、借助自身的空运货代优势，公司努力拓展全球空运枢纽往返运力和清关能力。在自建少量航空运力的同时，还与东航物流和中国邮政开展境外运输互补合作；公司大力发展中欧卡班和铁路货代中欧班列等跨境业务。这些新方向探索，均得到新股东的大力支持。

■ 投资评级

短期疫情不改长期增长。预计未来3年EPS分别为0.73、0.86和1.03，对应PE分别为11.8、10.1和8.5，给予“增持”评级。

■ 风险提示

上海口岸物流恢复缓慢，疫情持续影响外贸进出口。

■ 盈利预测和财务指标：

| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 24668 | 27381 | 30666 | 34652 |
| (+/-%) | 75.01 | 11.00 | 12.00 | 13.00 |
| 归母净利(百万元) | 837 | 960 | 1121 | 1342 |
| (+/-%) | 0.62 | 0.15 | 0.17 | 0.20 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.64 | 0.73 | 0.86 | 1.03 |
| 市盈率(PE) | 13.58 | 11.84 | 10.14 | 8.47 |

资料来源：Wind, 太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表(百万) | | | | | 利润表(百万) | | | | | | |
|-----------|-------|--------|--------|---------|---------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 货币资金 | 1,508 | 1,666 | 1,849 | 2,071 | 2,340 | 营业收入 | 14,095 | 24,668 | 27,381 | 30,666 | 34,652 |
| 应收和预付款项 | 3,297 | 5,299 | 7,058 | 9,485 | 12,862 | 营业成本 | 12,445 | 22,191 | 24,642 | 27,494 | 30,913 |
| 存货 | 165 | 249 | 251 | 254 | 203 | 营业税金及附加 | 10 | 11 | 11 | 12 | 14 |
| 其他流动资产 | 24 | 39 | 68 | 104 | 202 | 销售费用 | 558 | 739 | 813 | 919 | 1,049 |
| 流动资产合计 | 4,994 | 7,253 | 9,227 | 11,915 | 15,607 | 管理费用 | 347 | 498 | 553 | 644 | 735 |
| 长期股权投资 | 199 | 288 | 296 | 305 | 314 | 财务费用 | 39 | 56 | 46 | 64 | 110 |
| 投资性房地产 | 43 | 41 | 41 | 41 | 41 | 资产减值损失 | (2) | (6) | (2) | (2) | (2) |
| 固定资产 | 619 | 642 | 645 | 644 | 653 | 投资收益 | 45 | 49 | 56 | 75 | 90 |
| 在建工程 | 10 | 18 | 46 | 55 | 61 | 公允价值变动 | 2 | 6 | 10 | 6 | 7 |
| 无形资产 | 180 | 275 | 301 | 328 | 355 | 营业利润 | 725 | 1,189 | 1,357 | 1,586 | 1,898 |
| 长期待摊费用 | 15 | 19 | 20 | 21 | 22 | 其他非经营损益 | (5) | 0 | (2) | (2) | (1) |
| 其他非流动资产 | 1,597 | 2,210 | 2,254 | 2,299 | 2,345 | 利润总额 | 719 | 1,190 | 1,356 | 1,584 | 1,897 |
| 资产总计 | 7,503 | 10,523 | 12,576 | 15,342 | 19,121 | 所得税 | 143 | 257 | 284 | 331 | 397 |
| 短期借款 | 100 | 217 | 317 | 408 | 491 | 净利润 | 576 | 933 | 1,072 | 1,253 | 1,500 |
| 应付和预收款项 | 2,228 | 3,234 | 4,016 | 4,935 | 5,069 | 少数股东损益 | 46 | 96 | 112 | 132 | 158 |
| 长期借款 | 176 | 1,050 | 900 | 750 | 600 | 归母股东净利润 | 530 | 837 | 960 | 1,121 | 1,342 |
| 其他负债 | 224 | 309 | 330 | 334 | 337 | | | | | | |
| 负债合计 | 2,812 | 5,114 | 6,424 | 8,298 | 10,974 | | | | | | |
| 股本 | 1,309 | 1,309 | 1,309 | 1,309 | 1,309 | 预测指标 | | | | | |
| 资本公积 | 1,653 | 1,689 | 1,689 | 1,689 | 1,689 | | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 留存收益 | 1,623 | 2,131 | 2,856 | 3,726 | 4,806 | 毛利率 | 0.11 | 0.10 | 0.10 | 0.10 | 0.10 |
| 归母公司股东权益 | 4,586 | 5,130 | 5,854 | 6,724 | 7,805 | 销售净利率 | 0.04 | 0.04 | 0.04 | 0.04 | 0.04 |
| 少数股东权益 | 105 | 279 | 299 | 320 | 342 | 销售收入增长率 | 0.37 | 0.75 | 0.11 | 0.12 | 0.13 |
| 股东权益合计 | 4,691 | 5,409 | 6,153 | 7,044 | 8,147 | EBIT 增长率 | 0.75 | 0.66 | 0.12 | 0.17 | 0.22 |
| 负债和股东权益 | 7,503 | 10,523 | 12,576 | 15,342 | 19,121 | 净利润增长率 | 0.54 | 0.62 | 0.15 | 0.17 | 0.20 |
| 现金流量表(百万) | | | | | | ROE | 0.13 | 0.18 | 0.19 | 0.19 | 0.20 |
| | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A | ROA | 0.08 | 0.10 | 0.09 | 0.09 | 0.09 |
| 经营性现金流 | 755 | 256 | 165 | (46) | (1,444) | ROIC | 0.12 | 0.16 | 0.14 | 0.14 | 0.13 |
| 投资性现金流 | (58) | (677) | (210) | (228) | (255) | EPS(X) | 0.41 | 0.64 | 0.73 | 0.86 | 1.03 |
| 融资性现金流 | (328) | 660 | (425) | (1,138) | (2,208) | PE(X) | 21.43 | 13.58 | 11.84 | 10.14 | 8.47 |
| 现金增加额 | 318 | 202 | (470) | (1,411) | (3,908) | PB(X) | 2.48 | 2.22 | 1.94 | 1.69 | 1.46 |
| | | | | | | PS(X) | 0.81 | 0.46 | 0.42 | 0.37 | 0.33 |
| | | | | | | EV/EBITDA(X) | 18.69 | 11.34 | 10.23 | 8.73 | 7.22 |

资料来源：WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 -15%之间；

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|--------|-----|-------------|------------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 华北销售 | 刘莹 | 15152283256 | liuyinga@tpyzq.com |
| 华北销售 | 董英杰 | 15232179795 | dongyj@tpyzq.com |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售副总 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售副总 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com |
| 华东销售总助 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 华东销售 | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com |
| 华东销售 | 郭瑜 | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 胡亦真 | 17267491601 | huyz@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售副总 | 查方龙 | 18565481133 | zhafzl@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |
| 华南销售 | 李艳文 | 13728975701 | liyw@tpyzq.com |



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。