



2022-04-27

公司研究报告

增持/维持

华贸物流(603128)

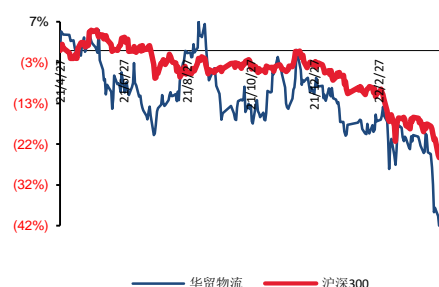
目标价:

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	预测指标					
负债合计	2,812	5,114	6,424	8,298	10,974		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	1,309	1,309	1,309	1,309	1,309	毛利率	0.11	0.10	0.10	0.10	0.10
资本公积	1,653	1,689	1,689	1,689	1,689	销售净利率	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04
留存收益	1,623	2,131	2,856	3,726	4,806	销售收入增长率	0.37	0.75	0.11	0.12	0.13
归母公司股东权益	4,586	5,130	5,854	6,724	7,805	EBIT 增长率	0.75	0.66	0.12	0.17	0.22
少数股东权益	105	279	299	320	342	净利润增长率	0.54	0.62	0.15	0.17	0.20
股东权益合计	4,691	5,409	6,153	7,044	8,147	ROE	0.13	0.18	0.19	0.19	0.20
负债和股东权益	7,503	10,523	12,576	15,342	19,121	ROA	0.08	0.10	0.09	0.09	0.09
现金流量表(百万)						ROIC	0.12	0.16	0.14	0.14	0.13
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	EPS(X)	0.41	0.64	0.73	0.86	1.03
经营性现金流	755	256	165	(46)	(1,444)	PE(X)	21.43	13.58	11.84	10.14	8.47
投资性现金流	(58)	(677)	(210)	(228)	(255)	PB(X)	2.48	2.22	1.94	1.69	1.46
融资性现金流	(328)	660	(425)	(1,138)	(2,208)	PS(X)	0.81	0.46	0.42	0.37	0.33
现金增加额	318	202	(470)	(1,411)	(3,908)	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	zhafll@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



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。