

房地产

2022年08月11日

# 广汇物流 (600603)

——受益于广源物流基地规划，上调公司盈利预期

报告原因：强调原有的投资评级

**买入** (维持)

投资要点：

**市场数据：** 2022年08月11日

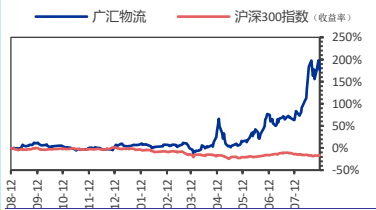
收盘价(元)	10.46
一年内最高/最低(元)	11.77/3.27
市净率	2.4
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	13125
上证指数/深证成指	3281.67/12474.03

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据：** 2022年03月31日

每股净资产(元)	4.31
资产负债率%	59.68
总股本/流通A股(百万)	1255/1255
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

孟祥文 A0230517050002  
mengxw@swsresearch.com  
闫海 A0230519010004  
yanhai@swsresearch.com

研究支持

程斐 A0230120080002  
chengfei@swsresearch.com

联系人

程斐  
(8621)23297818x  
chengfei@swsresearch.com

- “将淖红”铁路作为疆能输出大动脉的黄金路段，业绩弹性显著。大西南地区煤炭供需缺口日益扩大，考虑到疆煤资源丰富，坑口成本较三西地区具备显著优势，政策支持新疆加快建设为大型煤炭供应保障基地，疆煤外运重要性日渐凸显。红淖铁路全长435.6公里，初期设计年运能为3950万吨，远期可达1.5亿吨/年；未来同将淖铁路连接后，有效解决准东、三塘湖和淖毛湖矿区大宗商品运输问题，出疆距离较现存乌将-兰新线路缩短约300公里，成为煤炭资源出疆的最优通道。对标大秦朔黄铁路，盈利能力提升空间可期。维持22-24年吨运费为0.225元假设，预计22货运量为2000万吨，考虑到将淖铁路引流和24年铝土矿货运回流，上调23-24年货运量预测为4300万吨和6800万吨，经测算22年后归母净利润规模为2.05亿元，23-24年业绩分别为10.50亿元和24.96亿元。
- 兰新线外运叠加临哈线、敦格线分流，疆煤外运通道的运输瓶颈得以有效解决。公司红淖铁路煤炭外运，并非全部由兰新铁路承载。一方面通过临哈铁路、敦格铁路分流部分煤炭到宁夏和青海销售，另一方面兰新铁路自身也在调整运力分流和客货分运等方式腾挪运力，运力瓶颈解决有望得以妥善解决。
- 建设广元综合物流基地项目，拓展覆盖大西南市场建立前沿阵地桥头堡。广元物流基地的建设，妥善解决川渝煤炭保供问题；四川从自身“煤炭保供”出发，出面协调成都铁路局、兰州铁路局的运力匹配，为疆煤外运打通“最后一公里”。物流基地的建设在政府的协调下公司运力保障更加充分，预计未来可以实现点对点运输且解决车皮问题。此外，公司已经开始发运集装箱专列，敞车紧张问题也在逐步解决。
- 盈利预测与评级。公司作为A股民营上市物流企业，定位能源+冷链+商贸多维物流公司。考虑到公司铁路物流板块未来3年运能大幅增长，基于相对估值模型，上调公司2022-2024年EPS由0.62元、0.84元、1.53元至0.62元、1.20元、2.00元，当前市值对应PE分别为17X、9X、5X。大秦铁路的能源物流业务同公司的业务可比，顺丰控股的冷链物流业务同公司的业务可比，招商蛇口同公司的房地产业务可比，故选择这三家公司作为行业对标标的。2022年-2024年行业平均估值PE分别为18X、14X、12X。此外，参考大秦铁路在2006-2009年铁路运量大幅上升且主营业务为铁路期间，估值分别为25X、57X和16X。公司业绩弹性较强，维持“买入”评级。
- 风险提示：需求下滑致使周转量低于预期；将淖铁路项目建设进度低于预期。

财务数据及盈利预测

	2021	2022Q1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3,317	204	5,385	7,454	9,435
同比增长率(%)	-24.5	-71.1	62.3	38.4	26.6
归母净利润(百万元)	573	52	773	1,504	2,512
同比增长率(%)	-30.5	-66.2	35.0	94.4	67.0
每股收益(元/股)	0.46	0.04	0.62	1.20	2.00
毛利率(%)	44.2	23.3	35.6	47.4	55.0
ROE(%)	10.7	1.0	12.6	19.7	24.7
市盈率	23		17	9	5

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE



申万宏源研究微信服务号

## 财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,394	3,317	5,385	7,454	9,435
其中: 营业收入	4,394	3,317	5,385	7,454	9,435
减: 营业成本	2,326	1,851	3,467	3,917	4,250
减: 税金及附加	398	257	415	577	727
主营业务利润	1,671	1,209	1,503	2,960	4,458
减: 销售费用	69	148	237	338	415
减: 管理费用	120	92	151	219	264
减: 研发费用	0	0	0	0	0
减: 财务费用	34	59	288	367	481
经营性利润	1,449	910	827	2,036	3,298
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-160	-78	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-28	-156	181	0	0
加: 投资收益及其他	-122	88	29	-10	70
营业利润	1,139	764	1,039	2,025	3,369
加: 营业外净收入	-9	-2	0	0	0
利润总额	1,130	763	1,039	2,025	3,369
减: 所得税	284	175	247	484	795
净利润	845	587	793	1,541	2,574
少数股东损益	22	14	19	37	63
归属于母公司所有者的净利润	824	573	773	1,504	2,512
全面摊薄总股本	1,698	1,698	1,255	1,255	1,255
每股收益 (元)	0.69	0.48	0.62	1.20	2.00

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。