

华贸物流(603128)

报告日期: 2022年08月22日

华东疫情影响下 22H1 归母净利润仍同比+1.3%，关注跨境核心资产价值——华贸物流 2022 年半年报点评

投资要点

□ 二季度华东疫情影响下，经营业绩仍有韧性

公司 22H1 营业收入同比增长 26.5%至 124.12 亿元，归母净利润同比增长 1.3%至 4.81 亿元，扣非归母净利润同比增长 2.1%至 4.76 亿元；其中 22Q2 由于华东疫情等影响，归母净利润同比下降 21.0%至 2.29 亿元，归母净利润同比下降 20.8%至 2.28 亿元。此外现金流方面，22H1 经营性净现金流同比多增 7.07 亿元至 6.48 亿元，其中 22Q2 同比多增 4.35 亿元至 4.17 亿元，主要是公司加大应收账款回收工作力度。

□ 服务环节调优，传统空海货代业务单位盈利稳健提升

空运业务方面，22H1 收入 33.20 亿元，同比增长 21.1%；运量 17.69 万吨，同比下降 1.1%，在上海区运量同比-33%情况下整体依然接近持平；综合空运单公斤毛利 2.65 元，同比提升 0.16 元。

海运业务方面，22H1 收入 58.65 亿元，同比增长 26.3%；运量 42.46 万标箱，同比下降 20.6%，除上海疫情影响外，我们分析还因为公司主动压缩盈利能力较低的订舱服务箱数（22H1 高附加值的方案服务及综合物流箱合计占比同比提升 7.1pts 至 79.5%）；综合海运单箱毛利 1120 元，同比提升 581 元，其中订舱服务、方案服务、综合物流单箱毛利分别同比提升 395 元、227 元、678 元。

□ 跨境电商物流业务维持同比高增

公司近两年积极开发跨境电商物流业务，2021 年 7 月收购佳成国际，进一步完善跨境电商物流版图。22H1 年跨境电商物流业务收入 21.9 亿元，同比高增 69.7%；完成国际空运 3.1 万吨、国际海铁 5814 标箱、中欧卡班 9669 吨、中欧班列 1.01 万标箱。

□ 多方战略合作持续推进

- 1) 与邮政速递签署战略合作框架，拟共同推进全球网络建设、清关资源共享及落地配送服务建设。
- 2) 与东航物流达成战略合作协议，拟通过结合其全货机和客机腹舱等运力资源，为客户提供全链路物流服务解决方案。
- 3) 拟与嘉诚国际联合设立合资航空公司，通过协同各方资源在广州建设国际航空枢纽中心，已获双方董事会审议通过。
- 4) 直客方面，公司年内还与加拿大太阳能、LAZADA、小米、SHOPEE 等深化合作，有望提升客户粘性。
- 5) 顶层架构方面，2022 年 2 月中国物流集团股权整合完成，持有华贸物流 45.8%股权，同步引入东航集团、中远海集团、招商局集团作为战投，资源整合赋能后公司多方战略合作加速推进，业务环节协同未来可期。

□ 建议关注跨境物流核心资产战略价值

4 月 10 日《中共中央国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》正式发布，要求大力发展多式联运与第三方物流，培育一批有全球影响力的数字化平台企业和供应链企业。公司作为跨境物流龙头央企之一，客户端着力提升制造业直客比例，模式端深化空海跨境供应链服务增值，中长期有望深度受益。

□ 盈利预测与估值

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别 9.47 亿元、12.35 亿元、15.47 亿元，同比分别增长 13.2%、30.3%、25.3%，对应 PE 分别 12.5 倍、9.6 倍、7.6 倍。公司空海货代基本盘稳健，且跨境电商物流构筑重要第二增长极，维持“增持”评级。

□ 风险提示

国际物流运价大幅波动；跨境电商消费回落；合作进展实际情况不及预期。

投资评级：增持(维持)

分析师：匡培钦

执业证书号：S1230520070003

kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理：冯思齐

fengsiqi@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|-----------|
| 收盘价 | ¥ 9.03 |
| 总市值(百万元) | 11,824.45 |
| 总股本(百万股) | 1,309.46 |

股票走势图



相关报告

- 1 《华贸物流 2021 年报及 2022 年一季报点评：2021 年及 22Q1 盈利维持高增，战略合作稳中有进》 2022.04.17
- 2 《华贸物流点评：拟合资设立航空货运公司，补强关键节点资源布局护城河》 2022.03.16
- 3 《华贸物流点评：与邮政速递签署战略合作框架，央企整合完成后迈出战略扩张第一步》 2022.02.24

财务摘要

| (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|--------|---------|--------|--------|
| 营业收入 | 24668 | 21952 | 25652 | 29710 |
| (+/-) (%) | 75.02% | -11.01% | 16.85% | 15.82% |
| 归母净利润 | 837 | 947 | 1235 | 1547 |
| (+/-) (%) | 57.74% | 13.23% | 30.31% | 25.34% |
| 每股收益(元) | 0.65 | 0.72 | 0.94 | 1.18 |
| P/E | 14.13 | 12.48 | 9.58 | 7.64 |

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 7253 | 8530 | 10271 | 12338 |
| 现金 | 1666 | 3117 | 4234 | 5416 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款 | 4508 | 4583 | 5042 | 5805 |
| 其它应收款 | 351 | 350 | 393 | 450 |
| 预付账款 | 334 | 190 | 258 | 314 |
| 存货 | 29 | 59 | 41 | 53 |
| 其他 | 365 | 232 | 303 | 300 |
| 非流动资产 | 3271 | 2831 | 2953 | 3088 |
| 金额资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 288 | 225 | 237 | 250 |
| 固定资产 | 642 | 613 | 601 | 588 |
| 无形资产 | 275 | 298 | 334 | 382 |
| 在建工程 | 18 | 38 | 55 | 68 |
| 其他 | 2048 | 1657 | 1726 | 1799 |
| 资产总计 | 10523 | 11362 | 13224 | 15425 |
| 流动负债 | 3755 | 3522 | 3988 | 4440 |
| 短期借款 | 217 | 280 | 199 | 232 |
| 应付款项 | 2430 | 2235 | 2655 | 2964 |
| 预收账款 | 0 | 18 | 7 | 11 |
| 其他 | 1108 | 989 | 1127 | 1234 |
| 非流动负债 | 1359 | 1247 | 1266 | 1291 |
| 长期借款 | 969 | 969 | 969 | 969 |
| 其他 | 390 | 279 | 298 | 322 |
| 负债合计 | 5114 | 4769 | 5254 | 5731 |
| 少数股东权益 | 279 | 388 | 531 | 709 |
| 归属母公司股东权益 | 5130 | 6204 | 7439 | 8986 |
| 负债和股东权益 | 10523 | 11362 | 13224 | 15425 |

现金流量表

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|--------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 256 | 1207 | 1330 | 1278 |
| 净利润 | 933 | 1057 | 1377 | 1726 |
| 折旧摊销 | 94 | 55 | 58 | 60 |
| 财务费用 | 56 | 66 | 51 | 32 |
| 投资损失 | (34) | (38) | (42) | (46) |
| 营运资金变动 | (1082) | 61 | (140) | (498) |
| 其它 | 289 | 7 | 26 | 4 |
| 投资活动现金流 | (677) | 290 | (119) | (128) |
| 资本支出 | (31) | (32) | (46) | (44) |
| 长期投资 | (88) | 61 | (12) | (13) |
| 其他 | (558) | 261 | (62) | (72) |
| 筹资活动现金流 | 660 | (46) | (94) | 32 |
| 短期借款 | 117 | 62 | (81) | 33 |
| 长期借款 | 792 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (249) | (109) | (13) | (1) |
| 现金净增加额 | 239 | 1451 | 1117 | 1182 |

利润表

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 24668 | 21952 | 25652 | 29710 |
| 营业成本 | 22191 | 19448 | 22585 | 25998 |
| 营业税金及附加 | 11 | 17 | 16 | 18 |
| 营业费用 | 739 | 658 | 769 | 891 |
| 管理费用 | 498 | 443 | 518 | 600 |
| 研发费用 | 38 | 34 | 39 | 46 |
| 财务费用 | 56 | 66 | 51 | 32 |
| 资产减值损失 | 6 | 16 | 7 | 12 |
| 公允价值变动损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 34 | 38 | 42 | 46 |
| 其他经营收益 | 27 | 30 | 32 | 30 |
| 营业利润 | 1189 | 1339 | 1740 | 2189 |
| 营业外收支 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 1190 | 1339 | 1740 | 2189 |
| 所得税 | 257 | 283 | 363 | 464 |
| 净利润 | 933 | 1057 | 1377 | 1726 |
| 少数股东损益 | 96 | 109 | 142 | 178 |
| 归属母公司净利润 | 837 | 947 | 1235 | 1547 |
| EBITDA | 1328 | 1438 | 1821 | 2255 |
| EPS (最新摊薄) | 0.65 | 0.72 | 0.94 | 1.18 |

主要财务比率

| | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|--------|---------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 75.02% | -11.01% | 16.85% | 15.82% |
| 营业利润 | 64.10% | 12.61% | 29.90% | 25.84% |
| 归属母公司净利润 | 57.74% | 13.23% | 30.31% | 25.34% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 10.04% | 11.41% | 11.95% | 12.49% |
| 净利率 | 3.78% | 4.81% | 5.37% | 5.81% |
| ROE | 17.22% | 16.72% | 18.10% | 18.84% |
| ROIC | 14.24% | 14.07% | 15.60% | 16.38% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 48.60% | 41.98% | 39.74% | 37.15% |
| 净负债比率 | 26.22% | 27.68% | 24.04% | 22.83% |
| 流动比率 | 1.93 | 2.42 | 2.58 | 2.78 |
| 速动比率 | 1.92 | 2.41 | 2.56 | 2.77 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 2.74 | 2.01 | 2.09 | 2.07 |
| 应收账款周转率 | 6.84 | 4.97 | 5.48 | 5.60 |
| 应付账款周转率 | 11.13 | 8.42 | 9.36 | 9.36 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.65 | 0.72 | 0.94 | 1.18 |
| 每股经营现金 | 0.20 | 0.92 | 1.02 | 0.98 |
| 每股净资产 | 3.92 | 4.74 | 5.68 | 6.86 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 14.13 | 12.48 | 9.58 | 7.64 |
| P/B | 2.31 | 1.91 | 1.59 | 1.32 |
| EV/EBITDA | 13.70 | 7.40 | 5.29 | 3.86 |

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>