

研究所：

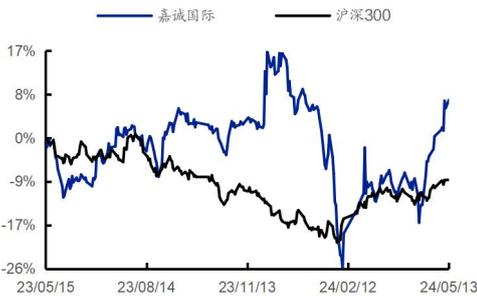
证券分析师：

祝玉波 S0350523120005
zhouyb01@ghzq.com.cn

连续中标希音公司合同，成长逻辑不断兑现

——嘉诚国际（603535）点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/05/13

表现	1M	3M	12M
嘉诚国际	16.6%	32.0%	7.8%
沪深 300	5.4%	8.9%	-6.9%

市场数据

2024/05/13

当前价格(元)	18.01
52周价格区间(元)	11.67-20.79
总市值(百万)	4,200.85
流通市值(百万)	3,927.67
总股本(万股)	23,325.08
流通股本(万股)	21,808.30
日均成交额(百万)	51.51
近一月换手(%)	1.17

相关报告

《嘉诚国际（603535）2023 年报及 2024 年一季度业绩点评报告：新产能快速去化贡献增量，2024Q1 业绩同比高增（增持）*物流*祝玉波》——2024-04-23

事件：

2024 年 5 月 13 日嘉诚国际发布公告：

嘉诚国际今年内第四次中标希音公司（Shein）合同，为质检外包项目，公司进一步扩大为希音公司提供业务服务范围。按完整会计年度测算，公司预计该合同每年产生的营业收入将超过公司 2023 年度经审计的营业收入的 10%以上。

投资要点：

■ 连续中标希音公司合同，成长逻辑不断兑现

嘉诚国际此次中标项目是为希音公司（Shein）提供质检外包服务，系公司今年内第四次中标希音公司合同。嘉诚国际提供的跨境电商全链路一体化的服务模式获得了跨境电商平台企业的充分认可，公司也扩大了业务服务内容。公司预计该合同每年产生的营业收入将超过公司 2023 年度经审计的营业收入的 10%以上。截至 2023 年 5 月 13 日，公司已连续中标多个重大合同，成长逻辑不断兑现，预计 2024 年业绩将迎来快速增长。

■ 把握跨境电商红利，看好公司成长属性

2023 年公司在跨境电商物流业务上取得重大突破，嘉诚国际港园区全面用于世界知名跨境电商平台企业出海业务。截至 2023 年底，公司已为全球知名四大平台企业提供仓服务高达近百万平方米，此外公司规划的嘉诚国际(海南)多功能数智物流中心(预计总面积 21.33 万平方米)已完成封顶工作，即将竣工并投入使用。公司把握跨境电商红利，新产能快速去化贡献业绩增量，持续看好公司成长属性。

■ **盈利预测和投资评级** 我们预计嘉诚国际 2024-2026 年营业收入分别为 15.30 亿元、17.57 亿元与 19.60 亿元，归母净利润分别为 2.81 亿元、3.25 亿元与 3.75 亿元，2024-2026 年对应 PE 分别为 14.93 倍、12.91 倍与 11.19 倍。跨境电商物流景气上行，新产能快速去化贡献增量，2024 年业绩预计迎来较大增长，维持“增持”评级。

- **风险提示** 国际贸易形势不稳定带来的风险；跨境电商出海不及预期；跨境电商海外政策风险；仓库投产不及预期风险；仓库产能利用率不及预期风险；家电等行业景气度波动风险；信息系统风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1225	1530	1757	1960
增长率(%)	-4	25	15	12
归母净利润（百万元）	164	281	325	375
增长率(%)	-4	71	16	15
摊薄每股收益（元）	0.70	1.21	1.39	1.61
ROE(%)	7	10	11	11
P/E	25.71	14.93	12.91	11.19
P/B	1.72	1.56	1.40	1.26
P/S	3.43	2.75	2.39	2.14
EV/EBITDA	19.76	11.34	9.66	8.04

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：嘉诚国际盈利预测表

证券代码:	603535				股价:	18.01		投资评级:	增持		日期:	2024/05/13	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	7%	10%	11%	11%	EPS	0.70	1.21	1.39	1.61				
毛利率	30%	33%	34%	36%	BVPS	10.49	11.57	12.82	14.27				
期间费率	9%	9%	10%	10%	估值								
销售净利率	13%	18%	19%	19%	P/E	25.71	14.93	12.91	11.19				
成长能力					P/B	1.72	1.56	1.40	1.26				
收入增长率	-4%	25%	15%	12%	P/S	3.43	2.75	2.39	2.14				
利润增长率	-4%	71%	16%	15%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.30	0.33	0.35	0.35	营业收入	1225	1530	1757	1960				
应收账款周转率	2.67	3.14	3.54	4.01	营业成本	859	1022	1151	1263				
存货周转率	6.82	7.70	7.65	7.56	营业税金及附加	9	11	12	14				
偿债能力					销售费用	37	54	61	69				
资产负债率	44%	44%	44%	44%	管理费用	63	76	93	108				
流动比	1.15	1.25	1.37	1.56	财务费用	13	14	20	28				
速动比	0.88	1.01	1.13	1.34	其他费用/(-收入)	20	24	28	31				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	191	322	376	434				
现金及现金等价物	311	510	767	1204	营业外净收支	0	5	2	2				
应收款项	520	537	546	534	利润总额	190	327	378	436				
存货净额	124	142	159	175	所得税费用	26	46	52	60				
其他流动资产	211	198	213	231	净利润	164	282	326	376				
流动资产合计	1166	1388	1685	2143	少数股东损益	0	0	0	0				
固定资产	1482	1795	2069	2222	归属于母公司净利润	164	281	325	375				
在建工程	573	471	400	350	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	1145	1157	1173	1188	经营活动现金流	165	406	483	575				
长期股权投资	7	7	7	7	净利润	164	281	325	375				
资产总计	4373	4818	5334	5910	少数股东损益	0	0	0	0				
短期借款	228	278	328	378	折旧摊销	53	95	105	104				
应付款项	628	653	703	772	公允价值变动	0	0	0	0				
合同负债	11	12	14	16	营运资金变动	-107	7	7	41				
其他流动负债	152	168	188	207	投资活动现金流	-947	-320	-323	-219				
流动负债合计	1018	1111	1233	1372	资本支出	-1195	-320	-321	-220				
长期借款及应付债券	862	962	1062	1162	长期投资	0	-10	-5	-3				
其他长期负债	40	39	39	39	其他	247	10	4	4				
长期负债合计	902	1001	1101	1201	筹资活动现金流	181	103	92	77				
负债合计	1920	2112	2335	2573	债务融资	222	148	150	150				
股本	233	233	233	233	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	2453	2706	2999	3337	其它	-41	-46	-58	-73				
负债和股东权益总计	4373	4818	5334	5910	现金净增加额	-600	189	252	433				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【**交运小组介绍**】

祝玉波：交通运输行业首席分析师，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境电商物流、以及化工物流、汽车物流等细分产业链板块。

张付哲：交通运输行业研究助理，航运行业专家，3年航运咨询行业从业经验，先后就职于 Drewry 和 VesselsValue，以产业助力金融，主攻航运、船舶、港口等板块。

张晋铭：交通运输行业研究助理，新南威尔士大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，主攻交运基础设施、化工物流等板块。

【**分析师承诺**】

祝玉波，本报告中的分析师均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，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【**国海证券投资评级标准**】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【**免责声明**】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【**风险提示**】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。