



自建仓库逐渐落地, 积极布局芯片新赛道

投资要点

- 事件:** 6月18-19日公司披露机构调研公告, 公告内容中提到, 2023年中标的前海项目预计今年开始动工, 明年底前以上项目会基本完工, 后续将逐步投入使用。同时未来公司将配合深圳市半导体及集成电路产业规划, 打造半导体设备厂商寄售维修供应链行业标准, 并同时寻找半导体供应链服务的并购标的, 推进新型开放式的产业生态。我们认为公司提高自有仓储比重, 保障供应链服务稳定性和安全性, 主业稳定且有成长性, 同时积极布局新赛道, 有望打造业绩新增长点。
- 各业务经营稳健, 公司业绩有进一步增长空间。** 目前公司半导体设备供应链服务、医疗健康领域等均按战略规划稳步前进, 公司消费食品等业务板块也有望受益于政策利好获得正向增长。2023年全年公司实现营业收入27亿元, 同比下降4.6%, 实现扣非归母净利润1.6亿元, 同比增长0.5%, 2024年一季度公司实现营业收入8.2亿元, 同比增长25.7%, 实现扣非归母净利润4241万元, 同比增长15.6%
- 增加自有仓储持有比重, 未来将进一步提升国际航线与境外仓库覆盖率。** 国内目前总经营仓储面积超15万平方米, 预计2年内落地45-60万平方仓储, 后续将逐步投入使用。未来将紧跟市场需求和国家政策支持方向, 提升国际航线与境外仓库的覆盖率, 特别是在一带一路国家以及欧美主要物流枢纽节点, 推出逆向物流服务产品, 解决客户二次销售诉求。
- 公司成功拓展芯片智造新赛道。** 公司2023年申请到深圳关区第一批寄售维修保税仓库资质, 为国际头部芯片生产设备厂商提供一体化供应链服务。未来公司基于现有的寄售维修资质以及VMI管理模式, 进一步延伸至半导体生产设备售后管理服务等产业链条, 提升国际半导体芯片厂商的本地化服务能力, 协助扩大华南地区集成电路企业对国外维修配件的保税储备。
- 盈利预测与投资建议:** 考虑到未来经济复苏, 加之公司自建仓库逐渐落地, 数字化战略不断推进将有望享受更高收益, 同时公司积极布局光刻机物流服务等新赛道, 打造业绩新的增长点。我们看好公司未来发展前景, 建议持续关注。
- 风险提示:** 汇率波动风险, 国际宏观和地缘政治风险, 人力资源流失和人力成本上升风险, 投资及业务扩张导致的经营管理风险等。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2700.01	3685.66	4237.25	4736.97
增长率	-4.61%	36.51%	14.97%	11.79%
归属母公司净利润(百万元)	158.93	226.11	290.57	368.40
增长率	2.76%	42.27%	28.51%	26.78%
每股收益EPS(元)	0.59	0.84	1.08	1.37
净资产收益率ROE	7.71%	10.01%	11.59%	13.04%
PE	33	23	18	14
PB	2.39	2.20	1.99	1.79

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 胡光烽

执业证号: S1250522070002

电话: 021-58351859

邮箱: hgyyf@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	2.70
流通A股(亿股)	1.75
52周内股价区间(元)	14.65-37.7
总市值(亿元)	52.85
总资产(亿元)	46.23
每股净资产(元)	11.72

相关研究

- 东方嘉盛(002889): 国内4PL龙头, 布局新赛道稳步前行 (2023-11-03)

盈利预测

主营业务关键假设：

假设 1: 公司未来将依托全球商品流通资源优势，链接产业上下游及线上线下产品渠道。同时，公司将不断模块化数字化平台的每一个环节，完善医疗健康数字交易服务平台。随着经济和消费的逐渐复苏，预计 2024/25/26 年公司交易模式同比增长 30%、15%、10%。同时数字化战略的推进有助于公司提高跨境流通效率，降低管理成本，因此预计 2024/25/26 年公司交易模式毛利率分别为 8.5%、10%、11.5%。

假设 2: 公司未来将不断总结精细化运营经验，发挥供应链品牌优势，坚持供应链运营服务 4PL 战略定位，集成供应链项下的各类服务模块，为行业头部客户设计一体化的供应链综合解决方案，同时出海或将成为中国企业下一时期的重要增长路径，跨境电商出海物流市场迎来新机遇。预计 2024/25/26 年公司服务模式同比增长 50%、15%、15%。

随着公司自建仓储项目落地，公司相应的成本有望进一步下降，因此预计 2024/25/26 年公司服务模式毛利率分别为 19.5%、20%、20.5%。

表 1：收入和成本预测

		2023A	2024E	2025E	2026E
合计	营业收入（百万元）	2700.0	3685.7	4237.2	4737.0
	YOY	-4.6%	36.5%	15.0%	11.8%
	营业成本（百万元）	2349.0	3221.9	3656.5	4029.9
	毛利率	13.0%	12.6%	13.7%	14.9%
交易模式	营业收入（百万元）	1800.7	2340.9	2692.1	2961.3
	YOY	-0.3%	30.0%	15.0%	10.0%
	营业成本（百万元）	1661.8	2142.0	2422.9	2620.7
	毛利率	7.7%	8.5%	10.0%	11.5%
服务模式	营业收入（百万元）	890.9	1336.3	1536.8	1767.3
	YOY	-11.4%	50.0%	15.0%	15.0%
	营业成本（百万元）	687.2	1075.7	1229.4	1405.0
	毛利率	22.9%	19.5%	20.0%	20.5%
其他	营业收入（百万元）	8.42	8.42	8.42	8.42
	YOY	-52.7%	0.0%	0.0%	0.0%
	营业成本（百万元）	0.0	4.21	4.21	4.21
	毛利率	100.0%	50.0%	50.0%	50.0%

数据来源：西南证券

基于上述假设和测算：2024/25/26 年公司分别实现营业收入 36.9 亿元、42.4 亿元、47.4 亿元，同比分别+36.5%、+15%、+11.8%。预计 2024/25/26 年归母净利润分别为 2.3 亿元、2.9 亿元、3.7 亿元。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2700.01	3685.66	4237.25	4736.97	净利润	175.92	250.28	321.64	407.78
营业成本	2349.00	3221.89	3656.48	4029.92	折旧与摊销	20.17	22.95	32.53	38.34
营业税金及附加	5.68	11.49	11.78	13.70	财务费用	-16.82	-17.23	-16.84	-21.66
销售费用	29.44	42.58	48.87	54.17	资产减值损失	-0.78	-0.26	-0.26	-0.33
管理费用	105.09	147.34	169.21	188.44	经营营运资本变动	-135.02	-610.81	-289.59	-238.28
财务费用	-16.82	-17.23	-16.84	-21.66	其他	246.42	-6.71	3.98	0.00
资产减值损失	-0.78	-0.26	-0.26	-0.33	经营活动现金流净额	289.90	-361.79	51.46	185.86
投资收益	8.65	30.00	30.00	30.00	资本支出	-195.15	-230.00	-230.00	-80.00
公允价值变动损益	-20.17	-17.61	-19.59	-20.51	其他	-144.92	12.39	10.41	9.49
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-340.06	-217.61	-219.59	-70.51
营业利润	213.43	292.25	378.42	482.23	短期借款	323.60	883.63	51.68	-228.93
其他非经营损益	-0.67	8.46	8.39	8.48	长期借款	-5.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	212.76	300.71	386.81	490.71	股权融资	54.86	0.00	0.00	0.00
所得税	36.84	50.43	65.17	82.93	支付股利	-70.61	-31.79	-45.22	-58.11
净利润	175.92	250.28	321.64	407.78	其他	-261.59	-1817.66	216.84	221.66
少数股东损益	16.99	24.17	31.06	39.38	筹资活动现金流净额	41.26	-965.82	223.29	-65.38
归属母公司股东净利润	158.93	226.11	290.57	368.40	现金流量净额	-8.20	-1545.22	55.16	49.97
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1913.78	368.57	423.72	473.70	成长能力				
应收和预付款项	1371.63	1846.39	2130.62	2355.84	销售收入增长率	-4.61%	36.51%	14.97%	11.79%
存货	47.68	66.18	73.87	82.22	营业利润增长率	5.82%	36.93%	29.49%	27.43%
其他流动资产	419.47	480.23	513.94	544.48	净利润增长率	4.73%	42.27%	28.51%	26.78%
长期股权投资	57.78	57.78	57.78	57.78	EBITDA 增长率	12.40%	37.45%	32.27%	26.59%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	369.73	551.93	724.55	741.35	毛利率	13.00%	12.58%	13.71%	14.93%
无形资产和开发支出	189.95	214.88	239.80	264.73	三费率	4.36%	4.69%	4.75%	4.66%
其他非流动资产	346.34	346.27	346.19	346.12	净利率	6.52%	6.79%	7.59%	8.61%
资产总计	4716.36	3932.20	4510.47	4866.21	ROE	7.71%	10.01%	11.59%	13.04%
短期借款	2028.58	2912.21	2963.89	2734.96	ROA	3.73%	6.36%	7.13%	8.38%
应付和预收款项	211.42	253.69	300.62	332.82	ROIC	8.38%	9.15%	9.34%	10.50%
长期借款	2.64	2.64	2.64	2.64	EBITDA/销售收入	8.03%	8.08%	9.30%	10.53%
其他负债	191.61	-1736.22	-1532.97	-1330.18	营运能力				
负债合计	2434.25	1432.31	1734.17	1740.24	总资产周转率	0.60	0.85	1.00	1.01
股本	192.96	269.76	269.76	269.76	固定资产周转率	14.22	12.93	8.91	8.25
资本公积	483.52	406.72	406.72	406.72	应收账款周转率	6.96	7.44	7.17	7.02
留存收益	1557.78	1752.10	1997.45	2307.74	存货周转率	57.37	55.75	51.24	50.54
归属母公司股东权益	2210.80	2404.41	2649.76	2960.05	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	104.09%	—	—	—
少数股东权益	71.31	95.48	126.54	165.93	资本结构				
股东权益合计	2282.11	2499.89	2776.31	3125.97	资产负债率	51.61%	36.43%	38.45%	35.76%
负债和股东权益合计	4716.36	3932.20	4510.47	4866.21	带息债务/总负债	83.44%	203.51%	171.06%	157.31%
					流动比率	1.57	1.99	1.86	2.04
					速动比率	1.55	1.94	1.81	1.99
					股利支付率	44.43%	14.06%	15.56%	15.77%
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标				
EBITDA	216.78	297.96	394.11	498.91	每股收益	0.59	0.84	1.08	1.37
PE	33.25	23.37	18.19	14.34	每股净资产	8.20	8.91	9.82	10.97
PB	2.39	2.20	1.99	1.79	每股经营现金	1.07	-1.34	0.19	0.69
PS	1.96	1.43	1.25	1.12	每股股利	0.26	0.12	0.17	0.22
EV/EBITDA	15.37	18.23	14.28	11.12					
股息率	1.34%	0.60%	0.86%	1.10%					

数据来源: Wind, 西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfly@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
上海	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
北京	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
