

研究所：

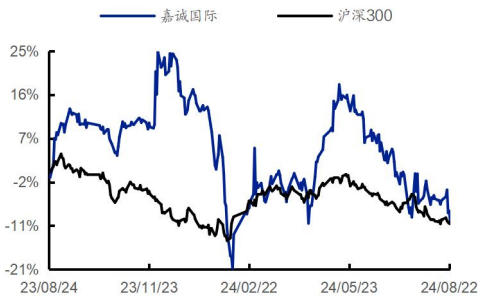
证券分析师：

祝玉波 S0350523120005
zhouyb01@ghzq.com.cn

收入稳步增长，财务费用增加拖累公司业绩

——嘉诚国际（603535）2024年半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/08/23

表现	1M	3M	12M
嘉诚国际	-7.0%	-21.5%	-12.5%
沪深300	-3.3%	-8.6%	-10.0%

市场数据

2024/08/23

当前价格(元)	13.98
52周价格区间(元)	11.67-20.79
总市值(百万)	3,260.85
流通市值(百万)	3,048.80
总股本(万股)	23,325.08
流通股本(万股)	21,808.30
日均成交额(百万)	23.88
近一月换手(%)	1.06

相关报告

《嘉诚国际（603535）点评报告：连续中标希音公司合同，成长逻辑不断兑现（增持）*物流*祝玉波》——2024-05-15

《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8月20日，嘉诚国际发布2024年半年报。

2024H1，公司实现营业收入6.57亿元，同比增长4.85%，完成归母净利润1.18亿元，同比增长10.37%，完成扣非归母净利润1.18亿元，同比增长16.83%。

其中公司2024Q2实现营业收入3.65亿元，同比增长8.91%；完成归母净利润0.53亿元，同比下降17.72%；完成扣非归母净利润0.53亿元，同比下降14.62%。

投资要点：

■ 2024Q2收入稳步增长，财务费用同比增加0.11亿元

2024Q2，公司实现营业收入3.65亿元，同比增长8.91%，主要系嘉诚国际港的全面投入运营及公司新增世界知名大型跨境电商平台企业出口物流的新业务。但由于公司可转债募投项目嘉诚国际港2023Q4已完成转固，进而公司可转债利息全部费用化，使得公司2024Q2财务费用同比增加1134.01万元至1142.26万元。此外，公司2024Q2的信用减值为0.07亿元，同环比均有所增加，同比增加0.03亿元，环比增加0.08亿元。最终公司2024Q2完成归母净利润0.53亿元，同比下降17.72%。

■ 卡位跨境仓储资源，海南保税仓投产在即

公司卡位跨境仓储资源，随着跨境电商物流景气上行，新产能快速去化能为公司业绩快速贡献增量。截至2024H1，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）即将开始试运行工作，主要用于免税品物流服务，2024年下半年有望开始为公司贡献业绩。此外公司计划在港澳、东南亚、日韩、美加墨等地建设海外仓来巩固公司跨境电商全链路一体化服务优势。

■ 四大跨境电商平台均有合作，业务链条延伸打开成长空间

公司把握跨境电商红利，与全球最知名四大跨境电商平台在跨境物

流领域战略合作。其中天运物流中心为阿里系及其商家的跨境电商进口业务提供全球中心仓服务；在嘉诚国际港园区为 Temu 提供收货仓+备货仓+发货仓跨境出口一体化服务；在佛山三水及江门鹤山地区为希音公司提供跨境出口备货仓代运营及质检仓代运营服务。截至 2024H1，公司已为全球知名四大平台企业提供智慧仓储服务高达近百万平方米，后续将继续大规模为跨境电商平台企业提供现代智慧仓储服务，并延伸至航空干线运输服务及关务服务等，业务链条延伸打开公司成长空间。

- **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 14.96 亿元、17.37 亿元与 19.25 亿元，同比分别+22%、+16%、+11%；归母净利润分别为 2.31 亿元、2.85 亿元与 3.31 亿元，同比分别+41%、+23%、+16%，对应 EPS 为 0.99 元、1.22 元、1.42 元，对应 PE 分别为 14.09 倍、11.42 倍与 9.85 倍。跨境电商物流景气上行，新产能快速去化贡献增量，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；上下游回款进度不及预期；仓库产能利用率不及预期风险；客户集中度较高、销售品牌较为单一的风险；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	1496	1737	1925
增长率(%)	-4	22	16	11
归母净利润（百万元）	164	231	285	331
增长率(%)	-4	41	23	16
摊薄每股收益（元）	0.70	0.99	1.22	1.42
ROE(%)	7	9	10	10
P/E	25.71	14.09	11.42	9.85
P/B	1.72	1.23	1.12	1.02
P/S	3.43	2.18	1.88	1.69
EV/EBITDA	19.76	9.87	8.13	6.78

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:	13.98	投资评级:	增持		日期:	2024/08/23
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%	9%	10%	10%	EPS		0.70	0.99	1.22	1.42	
毛利率	30%	33%	35%	36%	BVPS		10.49	11.38	12.49	13.76	
期间费率	9%	12%	12%	12%	估值						
销售净利率	13%	15%	16%	17%	P/E		25.71	14.09	11.42	9.85	
成长能力					P/B		1.72	1.23	1.12	1.02	
收入增长率	-4%	22%	16%	11%	P/S		3.43	2.18	1.88	1.69	
利润增长率	-4%	41%	23%	16%							
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	1496	1737	1925	
应收账款周转率	2.67	3.16	3.74	4.37	营业成本		859	1004	1132	1234	
存货周转率	6.82	7.64	7.65	7.54	营业税金及附加		9	10	12	13	
偿债能力					销售费用		37	52	61	67	
资产负债率	44%	44%	44%	44%	管理费用		63	75	92	106	
流动比	1.15	1.21	1.30	1.48	财务费用		13	45	52	58	
速动比	0.88	0.97	1.07	1.26	其他费用/(-收入)		20	24	28	31	
资产负债表 (百万元)					营业利润		191	264	330	382	
现金及现金等价物	311	496	728	1142	营业外净收支		0	5	2	2	
应收款项	520	510	509	473	利润总额		190	269	331	384	
存货净额	124	139	157	171	所得税费用		26	38	46	53	
其他流动资产	211	196	211	229	净利润		164	232	286	331	
流动资产合计	1166	1342	1605	2015	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	231	285	331	
在建工程	573	471	400	350	现金流量表 (百万元)						
无形资产及其他	1145	1155	1171	1186	经营活动现金流		165	372	453	549	
长期股权投资	7	7	7	7	净利润		164	231	285	331	
资产总计	4373	4771	5251	5779	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	641	692	754	公允价值变动		0	0	0	0	
合同负债	11	12	14	15	营运资金变动		-107	9	2	39	
其他流动负债	152	179	200	217	投资活动现金流		-947	-320	-323	-219	
流动负债合计	1018	1110	1234	1364	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	36	36	36	其他		247	10	3	4	
长期负债合计	902	998	1098	1198	筹资活动现金流		181	122	96	81	
负债合计	1920	2108	2332	2562	债务融资		222	162	150	150	
股本	233	345	345	345	权益融资		0	0	0	0	
股东权益	2453	2663	2920	3218	其它		-41	-41	-54	-69	
负债和股东权益总计	4373	4771	5251	5779	现金净增加额		-600	175	226	411	

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、化工物流、汽车物流等细分产业链板块。

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、大宗物流等板块。

【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。