

交通运输

2024年10月26日

华贸物流 (603128)

——业绩符合预期，较高股息率构筑安全边际

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

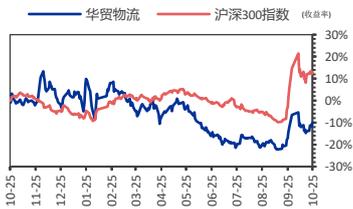
- **事件：**华贸物流发布2024年三季报。2024年前三季度营收144.17亿元，同比+38.64%，归母净利润4.72亿元，同比-16.31%，扣非后归母净利润4.68亿元，同比-11.72%。其中，2024年Q3营收58.17亿元，同比+51.54%，环比+23.32%，归母净利润1.69亿元，同比-20.55%，环比+24.03%，扣非后归母净利润1.69亿元，同比-8.85%，环比+26.34%，**业绩符合预期。**
- **空海运价环比上涨，成本压力增加背景下公司经营韧性显现。**空运：受跨境电商货量增长及海运运价上涨后的外溢效应影响，三季度空运价格持续坚挺，波罗的海空运价格指数三季度均值2137点，环比增长1%，同比增长12%。**海运：**集运运价在7月末达到高点后逐步回落，三季度CCFI均值1991点，环比增长38%，同比增长127%。运价上行带来成本端压力背景下，公司盈利能力展现韧性，后续随着运价趋于平稳，公司直客比例提升带来客单价提升效应将逐步显现，盈利能力有望持续改善。
- **华贸三季度业绩环比改善优于海外货代，品牌出海+直客战略有望使业绩重新企稳。**国际头部货代公司DSV、德迅的净利润在2024Q3环比增长8%、14%，低于公司24%的净利润增幅。品牌出海带来的话语权提升和公司持续落实的直客战略是公司业绩涨幅高于海外标的核心原因。
- **空海运价进入平稳及回落阶段后，货代市场加速出清，货量稳定及具备全链条服务能力的头部货代盈利能力有望大幅改善。**集装箱大船批量交付背景下，装载率下行，具有直客资源的货代折扣率增加，单箱利润扩张。头部货代股价有望重演2010-2016的运价回落，股价上涨的节奏。
- **公司此前曾承诺维持高现金分红比例，较高股息率构筑安全边际。**此前公司曾提出将连续三年（2023-2025）每年向股东分配股利不低于当年度可分配利润的60%：（1）当年度无重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到80%；（2）当年度有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到60%。公司年中每10股派发红利1.16元人民币，占24H1归母净利润的50%。若全年分红率达60%，结合盈利预测，2024年股息率将达到约5.2%。
- **维持“买入”评级，下调2024年盈利预测。**考虑到部分直客“保量保价”使公司毛利阶段性受损，下调2024年盈利预测，维持2025-2026年盈利预测。预计24-26年盈利预测6.7亿，8.1亿，9.0亿（原预测7.2、8.1、9.0亿），对应PE12、10、9倍。公司较高股息率提供安全边际，维持“买入”评级。
- **风险提示：**中国品牌出海不及预期；直客战略执行不及预期，海外大幅度衰退。

市场数据： 2024年10月25日	
收盘价(元)	5.96
一年内最高/最低(元)	8.50/4.99
市净率	1.3
息率(分红/股价)	7.48
流通A股市值(百万)	7,802
上证指数/深证成指	3,299.70/10,619.85

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2024年09月30日	
每股净资产(元)	4.63
资产负债率%	41.70
总股本/流通A股(百万)	1,309/1,309
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

闫海 A0230519010004
yanhai@swsresearch.com

联系人

王晨鉴
(8621)23297818x
wangcj@swsresearch.com

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	14,608	14,417	12,587	13,397	14,733
同比增长率(%)	-33.8	38.6	-13.8	6.4	10.0
归母净利润(百万元)	617	472	671	810	901
同比增长率(%)	-30.6	-16.3	8.8	20.8	11.3
每股收益(元/股)	0.47	0.36	0.51	0.62	0.69
毛利率(%)	13.4	10.9	12.7	13.8	13.7
ROE(%)	10.5	7.8	11.0	12.6	13.3
市盈率					

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	22,070	14,608	12,587	13,397	14,733
其中: 营业收入	22,070	14,608	12,587	13,397	14,733
减: 营业成本	19,721	12,652	10,988	11,544	12,710
减: 税金及附加	11	11	9	10	11
主营业务利润	2,338	1,945	1,590	1,843	2,012
减: 销售费用	758	731	403	433	471
减: 管理费用	516	523	290	348	383
减: 研发费用	23	27	10	11	12
减: 财务费用	-75	5	-8	-14	-15
经营性利润	1,116	659	895	1,065	1,161
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-2	3	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	57	151	57	61	64
营业利润	1,177	840	969	1,143	1,243
加: 营业外净收入	-1	-14	0	0	0
利润总额	1,176	826	969	1,143	1,243
减: 所得税	251	169	224	243	252
净利润	925	656	745	900	991
少数股东损益	36	40	75	90	89
归属于母公司所有者的净利润	888	617	671	810	901
全面摊薄总股本	1,309	1,319	1,309	1,309	1,309
每股收益 (元)	0.68	0.47	0.51	0.62	0.69

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 索取有关披露资料或登录 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

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.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

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）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，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、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。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。本公司强烈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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。