

**投资评级：买入（维持）**
**报告日期：2022年10月26日**
**市场数据**

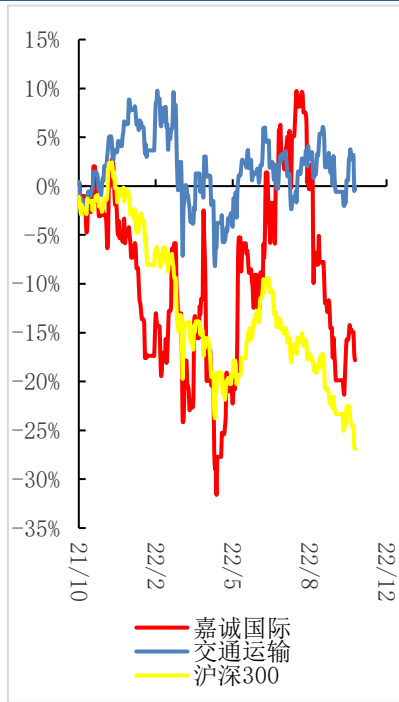
目前股价	17.94
总市值（亿元）	41.84
流通市值（亿元）	39.12
总股本（万股）	23,325
流通股本（万股）	21,808
12个月最高/最低	33.1/16.82

**分析师**

分析师：罗江南 S1070518060002

☎ 021-31829705

✉ luojiangnan@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

 <<设立空运枢纽叠加创新融资，加速扩产  
强化壁垒>> 2022-04-12

 <<产能扩容锁定客户，跨境物流空间广阔>>  
2021-10-14

# 新增产能稳步释放，22Q3 业绩逐渐复苏

## ——嘉诚国际（603535）公司动态点评

**盈利预测**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1151	1269	1403	1577	1775
(+/-%)	-3.6%	10.2%	10.5%	12.4%	12.5%
归母净利润（百万元）	162	182	218	269	326
(+/-%)	26.4%	12.9%	19.4%	23.4%	21.5%
摊薄 EPS（元/股）	1.07	1.19	1.35	1.67	2.03
PE	17	15	13	11	9

资料来源：长城证券研究院

**核心观点**

- 事件：**2022年前三季度公司营业收入为 9.58 亿元，同比增长 3.41%；毛利率为 29.83%，同比提升 0.38 个百分点；归母净利润为 1.63 亿元，同比增长 1.67%。
- 22Q3 收入稳步修复，毛利率持续提升。**2022 年第三季度，公司营业收入为 3.35 亿元，同比增长 1.42%；毛利率为 31.04%，同比提升 0.17 个百分点；受本季度计提可转债利息影响，归母净利润为 0.57 亿元，同比下滑 3.47%。具体来看，疫情导致公司制造业供应链业务短期承压，但受益于嘉诚国际港（二期）产能逐步释放，公司跨境电商类业务保持持续增长。未来该物流中心还将打造汽车零部件云智慧仓储中心，有望丰富业务多样性，拓展盈利模式。
- 资金到位叠加合作推进，加快跨境电商业务发展。**近日，公司可转债完成发行并上市，募集资金总额为 8 亿元，主要用于“跨境电商智慧物流中心及配套建设项目”。近年来，公司依托天运物流中心、嘉诚国际港（二期）的运营提供跨境电商物流服务。本次募投项目将在此基础上，结合已有供应链优势，提高跨境电商业务综合实力。同时，公司已与华贸物流、北汽公司等多家企业达成合作，将借助物联网、区块链、无人驾驶等新技术，优化跨境物流资源运营整合能力，提升全链路服务效率，促进品牌形象的建设和盈利水平的提高。
- 盈利预测：**公司作为领先第三方供应链服务商，依托阿里长期合作关系高度受益于跨境电商的高景气，高标仓产能规模存在壁垒且随扩产获得增长弹性。同时公司紧抓市场需求切入汽车制造，中长期有望发挥客户资源协同优势，开启增长空间。预计 2022-2024 年实现归母净利润 2.18 亿元、2.69 亿元与 3.26 亿元，对应当前股价的 PE 为 13、11 和 9 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**疫情反复，跨境电商受阻，项目建设进度不及预期，需求不及预期。

# 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1151.38	1269.05	1402.65	1577.23	1774.64	成长性					
营业成本	874.63	932.96	1025.21	1119.19	1224.17	营业收入增长	-3.59%	10.22%	10.53%	12.45%	12.52%
销售费用	25.95	32.60	41.86	41.04	48.24	营业成本增长	-3.29%	6.67%	9.89%	9.17%	9.38%
管理费用	67.11	73.65	79.60	90.99	102.03	营业利润增长	37.26%	2.74%	23.89%	25.45%	20.50%
研发费用	16.95	20.90	21.42	24.43	27.94	利润总额增长	37.13%	10.49%	17.47%	25.55%	20.73%
财务费用	2.59	6.29	3.43	5.08	6.29	归母净利润增长	26.39%	12.86%	19.36%	23.36%	21.52%
其他收益	6.14	4.59	4.69	5.14	4.80	盈利能力					
投资净收益	29.77	3.59	17.30	16.89	12.59	毛利率	24.04%	26.48%	26.91%	29.04%	31.02%
营业利润	193.34	198.64	246.11	308.74	372.03	销售净利率	16.79%	15.65%	17.55%	19.57%	20.96%
营业外收支	0.58	15.61	5.58	7.26	9.48	ROE	9.28%	8.94%	11.12%	12.07%	12.78%
利润总额	193.92	214.25	251.69	315.99	381.51	ROIC	39.42%	13.22%	11.60%	17.58%	17.13%
所得税	31.72	31.59	33.76	46.89	54.68	营运效率					
少数股东损益	0.58	0.26	0.22	0.54	0.48	销售费用/营业收入	2.25%	2.57%	2.98%	2.60%	2.72%
归母净利润	161.62	182.40	217.72	268.57	326.35	管理费用/营业收入	5.83%	5.80%	5.67%	5.77%	5.75%
资产负债表 (百万)						研发费用/营业收入	1.47%	1.65%	1.53%	1.55%	1.57%
流动资产	1229.66	1280.03	1273.90	1387.33	1463.68	财务费用/营业收入	0.23%	0.50%	0.24%	0.32%	0.35%
货币资金	514.53	238.90	527.35	422.03	581.24	投资收益/营业利润	15.40%	1.81%	7.03%	5.47%	3.39%
应收帐款	330.75	420.84	259.24	421.62	293.05	所得税/利润总额	16.36%	14.75%	13.41%	14.84%	14.33%
应收票据	12.01	12.01	11.58	11.87	11.82	应收账款周转率	4.25	3.52	4.29	4.88	5.23
存货	174.66	212.04	207.23	253.57	248.76	存货周转率	6.53	6.56	6.69	6.85	7.07
非流动资产	1144.44	1557.13	1381.69	1616.71	1868.33	流动资产周转率	0.98	1.01	1.10	1.19	1.24
固定资产	314.49	478.01	694.96	1072.03	1390.03	总资产周转率	0.52	0.49	0.51	0.56	0.56
资产总计	2374.10	2837.16	2655.59	3004.04	3332.01	偿债能力					
流动负债	602.42	748.18	664.51	740.99	738.76	资产负债率	26.36%	28.00%	26.17%	25.78%	23.27%
短期借款	98.06	98.06	98.06	98.06	98.06	流动比率	2.04	1.71	1.92	1.87	1.98
应付款项	188.33	276.14	210.03	225.64	218.38	速动比率	1.75	1.43	1.61	1.53	1.64
非流动负债	23.31	46.35	30.52	33.40	36.76	每股指标 (元)					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS	1.07	1.19	1.35	1.67	2.03
负债合计	625.74	794.53	695.03	774.38	775.51	每股净资产	7.47	7.47	12.14	13.81	15.84
股东权益	1748.37	2042.62	1960.56	2229.67	2556.50	每股经营现金流	0.45	0.33	1.86	0.52	1.74
股本	150.40	160.86	160.86	160.86	160.86	每股经营现金/EPS	0.42	0.28	1.37	0.31	0.86
留存收益	1574.91	1574.91	1792.62	2061.19	2387.54	估值					
少数股东权益	6.60	6.86	7.08	7.61	8.10	PE	16.77	15.08	13.26	10.75	8.84
负债和权益总计	2374.10	2837.16	2655.59	3004.05	3332.01	PEG	0.91	0.70	0.69	0.58	0.41
现金流量表 (百万)						PB	2.40	2.40	1.48	1.30	1.13
经营活动现金流	104.23	77.71	432.93	121.95	406.39	EV/EBITDA	28.02	21.71	9.56	7.88	6.12
其中营运资本减少	-52.16	-275.69	222.75	-142.98	77.15	EV/SALES	5.22	3.70	1.75	1.62	1.35
投资活动现金流	-73.63	-510.02	-135.05	-222.20	-240.89	EV/IC	4.55	2.52	1.61	1.35	1.16
其中资本支出	208.07	204.24	251.21	401.18	399.45	ROIC/WACC	1.59	1.35	1.19	1.80	1.75
融资活动现金流	64.31	184.06	-9.43	-5.08	-6.29	REP	2.86	1.86	1.36	0.75	0.66
净现金总变化	94.91	-248.25	288.45	-105.32	159.21						

### 研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 长城证券投资评级说明

#### 公司评级：

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；  
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；  
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；  
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

#### 行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；  
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

### 长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>