

嘉诚国际(603535)

粮草充沛，保障未来跨越式成长！

——嘉诚国际可转债项目顺利过会公告点评

✍️：陈腾曦 执业证书编号：S1230520080010
☎️：021-80105934
✉️：chentengxi@stocke.com.cn

事件

7月25日，嘉诚国际可转债事项过会，本次可转债拟募资不超过8亿元，主要用于“跨境电商智慧物流中心及配套建设”建设（5.7亿）及补充流动资金（2.3亿）。嘉诚国际正处在跨越式发展初期，充足的“子弹”对保障未来高速成长至关重要。

投资要点

□ 募投项目立足一站式跨境电商物流综合服务，是布局“出境”的里程碑

本次募投项目“跨境电商智慧物流中心及配套建设”总投资额为6.71亿，将用于开展跨境电商出口物流服务。基于对公司原有业务的扩展，本项目将打造跨境电商平台包裹包装流通加工中心、建设一幢覆盖跨境电商物流全链路的一体化智慧物流中心及一幢配套楼，并加大自动化及智能化设备的投入，硬件设备包括智能自动分拣设备、智能无人搬运车、自动化货架等，软件系统包括跨境电商全链路信息化系统、智能化仓储设备控制系统等，以提高公司综合物流服务效率，从而进一步强化公司开展跨境电商综合物流服务的竞争力。跨境电商类业务毛利率较高，公司在自有物业中开展业务，折旧费用也相对较低，这都将进一步优化公司的报表。

□ “嘉诚国际港”业务协同效应凸显，进一步扩大规模效应

募投项目建设地位于嘉诚国际港内，距离嘉诚国际位于南沙自贸区的天运物流中心仅约20公里，后续将与嘉诚国际港（二期）及天运物流中心形成互联互通，结合公司已有的供应链运输及跨境电商物流服务经验优势，协调优化各环节物流资源，提升服务效率同时降低公司单位运营成本，进一步发挥集约化、规模化优势。

□ 投资建议：价值低估迎催化，成长确定性进一步提升！

公司通过在全国乃至全球重要交通枢纽节点城市布局海、陆、空立体化智慧物流园区，组建全国/全球一张网，完善物流链路，为制造业及跨境电商客户更好地提供定制化的全程供应链一体化物流服务。我们对公司的看好是基于：（1）跨境电商物流行业具备确定性的广阔前景；（2）公司领先行业的全程供应链一体化服务能力；（3）依托于公司能力优势所获取的一系列核心区位稀缺物流资产。本次可转债过会，强化了公司未来的成长确定性，公司还将通过内生业务现金流以及多种融资工具结合的方式为公司长期战略目标实现保驾护航。

从公司已建、在建、拟建的项目来看，业绩增长的确定性可以从5年时间维度来考量，项目投产后的合计预期净利润近10亿。近三年，我们预计公司22/23/24年营收17.62/23.88/29.09亿元，同比增长38.9%/35.5%/21.8%，归母净利润3.02/4.33/5.49亿元，同比增长65.5%/43.6%/26.7%，当前市值对应市盈率为14.93/10.40/8.21X，作为成长性与确定性兼备的投资标的，显著低估，维持“买入”评级。

□ **风险提示：**跨境电商景气度下降；项目建设进度不及预期。

评级

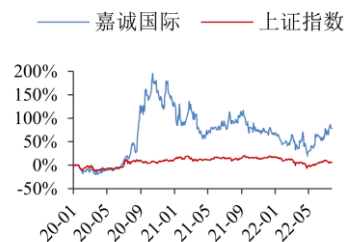
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥22.40

单季度业绩

元/股

1Q/2022	0.26
4Q/2021	0.13
3Q/2021	0.39
2Q/2021	0.41



公司简介

嘉诚国际是一家为制造业及电子商务企业提供定制化的物流解决方案及全程供应链一体化服务的第三方物流提供商。

相关报告

《合同落地，大客浮出水面，嘉诚厚积薄发》2022.07.17

《政策所向，携手强援，拥抱REITs，价值重估》2022.04.12

《跨境大机会，ROE大拐点——嘉诚国际首次覆盖报告》2021.09.04

联系人：陈腾曦

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	1,269	1,762	2,388	2,909
(+/-)	10.2%	38.9%	35.5%	21.8%
归母净利润	182	302	433	549
(+/-)	12.9%	65.5%	43.6%	26.7%
每股收益(元)	1.19	1.76	2.53	3.20
P/E	24.70	14.93	10.40	8.21

图表目录

表附录：三大报表预测值 3

□ 附注：

公司现阶段建成、在建及拟建的六大高标智慧物流园区项目如下：

- (1) 天运国际物流中心(已建成)，位于广州市南沙自贸港区，属港口枢纽中心，总建筑面积 15 万平方米；
- (2) 嘉诚国际港园区，位于广州市南沙区，属于公路铁路枢纽中心，总建筑面积约 60.4 万平方米，二期已建成并陆续投入使用；**跨境电商智慧物流中心及配套设施(在建)**，位于嘉诚国际港园区内，总建筑面积约 10.8 万平方米，即本次募投项目；
- (3) 嘉诚国际(海南)多功能数智流通中心(在建)，位于海口市综合保税区，总建筑面积约 25 万平方米，预计 2023 年投产，预期年利润 1 亿；
- (4) 天运国际(海南)数智加工流通中心(拟建)，位于海南省洋浦经济开发区(洋浦港——海南最大港口)，属于港口枢纽中心，总建筑面积约 40 万平方米，已取得土地使用权，即将开始建设，预计 2024 年投产，预期年利润 1.5 亿；
- (5) 大湾区(华南)国际电商港，位于广州市番禺区，属于城际枢纽中心，总建筑面积约 45 万平方米，预计投产时间 2025 年，预期年利润 4 亿；
- (6) 大湾区嘉诚国际超级世界港，位于机场附近，属于国际大型航空物流枢纽中心，总建筑面积约 50 万平方米。

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E	单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,280	1,430	2,525	2,931	营业收入	1,269	1,762	2,388	2,909
现金	239	387	1,160	1,297	营业成本	933	1,226	1,602	1,912
交易性金融资产	215	113	109	145	营业税金及附加	6	8	11	13
应收账款	421	466	684	830	营业费用	33	46	59	71
其它应收款	45	32	51	72	管理费用	74	103	134	161
预付账款	4	12	18	16	研发费用	21	31	45	53
存货	212	255	339	412	财务费用	6	11	42	61
其他	145	165	164	158	资产减值损失	8	11	15	19
非流动资产	1,557	2,042	2,455	2,779	公允价值变动损益	2	2	2	2
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	4	17	17	13
长期投资	6	5	6	6	其他经营收益	5	5	5	5
固定资产	478	1,177	1,680	2,186	营业利润	199	350	504	638
无形资产	182	185	192	203	营业外收支	16	6	7	10
在建工程	837	647	547	347	利润总额	214	356	511	647
其他	55	28	31	38	所得税	32	53	77	97
资产总计	2,837	3,472	4,980	5,710	净利润	183	303	434	550
流动负债	748	960	1,031	1,207	少数股东损益	0	1	1	1
短期借款	187	282	127	136	归属母公司净利润	182	302	433	549
应付款项	481	617	829	979	EBITDA	238	403	613	792
预收账款	0	2	1	1	EPS (最新摊薄)	1.19	1.76	2.53	3.20
其他	80	60	75	91	主要财务比率				
非流动负债	46	31	1,033	1,037		2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	1,000	1,000	成长能力				
其他	46	31	33	37	营业收入	10.22%	38.87%	35.53%	21.78%
负债合计	795	990	2,064	2,244	营业利润	2.74%	76.31%	43.79%	26.64%
少数股东权益	7	8	8	10	归属母公司净利润	12.86%	65.47%	43.60%	26.67%
归属母公司股东权益	2,036	2,474	2,907	3,456	获利能力				
负债和股东权益	2,837	3,472	4,980	5,710	毛利率	26.48%	30.41%	32.92%	34.26%
					净利率	14.39%	17.17%	18.18%	18.92%
					ROE	9.62%	13.34%	16.06%	17.21%
					ROIC	8.29%	11.17%	11.51%	12.97%
					偿债能力				
					资产负债率	28.00%	28.52%	41.45%	39.30%
					净负债比率	25.64%	29.00%	54.94%	51.07%
					流动比率	1.71	1.49	2.45	2.43
					速动比率	1.43	1.22	2.12	2.09
					营运能力				
					总资产周转率	0.49	0.56	0.57	0.54
					应收帐款周转率	3.52	4.12	4.20	3.85
					应付帐款周转率	4.17	4.43	4.70	4.37
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.19	1.76	2.53	3.20
					每股经营现金	0.45	2.17	2.46	3.59
					每股净资产	12.66	14.44	16.97	20.17
					估值比率				
					P/E	24.70	14.93	10.40	8.21
					P/B	2.08	1.82	1.55	1.30
					EV/EBITDA	19.59	10.70	7.16	5.34

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>