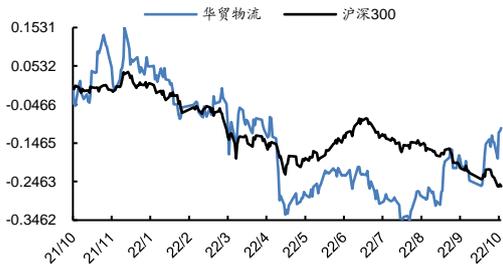


研究所
证券分析师： 许可 S0350521080001
xuk02@ghzq.com.cn
证券分析师： 周延宇 S0350521090001
zhouyy01@ghzq.com.cn
联系人： 祝玉波 S0350121120080
zhouyb01@ghzq.com.cn
联系人： 钟文海 S0350121090029
zhongwh@ghzq.com.cn

Q3 业绩同比高增，华贸进入成长逻辑验证期 ——华贸物流（603128）点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现		2022/10/27		
表现	1M	3M	12M	
华贸物流	10.6%	26.3%	-10.8%	
沪深300	-6.7%	-14.1%	-25.9%	

市场数据		2022/10/27
当前价格(元)		11.31
52周价格区间(元)		8.20-15.36
总市值(百万)		14,810.03
流通市值(百万)		14,810.03
总股本(万股)		130,946.30
流通股本(万股)		130,946.30
日均成交额(百万)		262.24
近一月换手(%)		1.49

《——华贸物流（603128）点评报告：期待旺季需求回暖，重点关注逻辑兑现（买入）*物流*许可，周延宇》——2022-08-25

《——华贸物流（603128）事件点评：22Q1业绩略超预期，静待疫情后运量释放（买入）*物流*许可，周延宇》——2022-04-17

《——华贸物流（603128）事件点评：国际航运资源稀缺，维持“买入”评级（买入）*物流*许可，周延宇》——2022-03-17

事件：

华贸物流发布 2022 年第三季度报告：

2022 年前三季度，公司完成营业收入 179.34 亿元，同比增长 8.02%，实现归母净利润 7.35 亿元，同比增长 9.67%，实现扣非归母净利润 7.27 亿元，同比增长 11.05%。

其中 2022Q3，公司完成营业收入 55.23 亿元，同比下降 18.64%，实现归母净利润 2.54 亿元，同比增长 30.13%，实现扣非归母净利润 2.51 亿元，同比增长 33.15%。

投资要点：

■ 业务结构优化，Q3 业绩同比高增

2022Q3，华贸营收同比下降 18.64%至 55.23 亿元，主要系公司调整业务结构，主动减少低附加值、利润较低的业务所致。多环节业务的增多，使公司在运价下行的经营环境中依然保持了稳健的利润表现，三季度华贸实现归母净利润 2.54 亿元，同比增长 30.13%。

■ 直客战略持续推进，华贸进入成长逻辑验证期

在完成业务全链条布局后，华贸持续推进直客战略，更多环节的业务流程以及更高的附加值有望为公司带来更大的利润空间、提供新的增长动力。公司已在科技、医疗、汽车、快消、化工、能源与电商行业取得了优质直接客户的突破。2022 年 10 月 21 日，公司与比亚迪签署价值约 1 亿元的货物运输合同，华贸在新能源汽车领域再增一位优质客户。

进入三季度以来，由于高通胀压力下欧美需求下行，国际空运与海运运价不断下降，但运价的下降恰好给予华贸验证直客转型的机会。待运价逐步稳定并进入平台期，公司有望以稳定的全链条服务能力换取稳中有升的单位利润，并且能够将直客模式不断复制，提升在各行业的直客比例，从而实现货量的高增长。当前华贸已进入成长逻辑验证的关键时期，对比海外货代巨头，华贸在货量与盈利能力

《——华贸物流（603128）事件点评：业绩符合预期，期待跨境电商物流整合发力（买入）*物流*许可，周延宇》——2021-10-23

《跨境物流红利持续，空运货代龙头大有可为（买入）*物流*周延宇，许可》——2021-08-30

上均有较大的成长空间，在合理的运价水平下，重点跟踪公司成长逻辑的兑现情况。

■ **盈利预测和投资评级** 根据公告调整盈利预测，预计华贸物流 2022-2024 年营业收入分别为 264.25 亿元、257.01 亿元与 299.30 亿元，归母净利润分别为 9.98 亿元、11.76 亿元与 15.02 亿元，对应 PE 分别为 14.84、12.59 与 9.86。外部环境影响下，华贸股价已充分反映对海外需求的较低预期，当前股价对应 2022 PE 为 14.84 倍。三季度以来，公司自身经营情况不断修复，并已进入成长逻辑验证的关键时期，维持“买入”评级。

■ **风险提示** 国际贸易形势不稳定带来的风险、直客战略发展不及预期、跨境电商物流发展不及预期、并购企业协同效应不及预期、疫情反复的风险、行业竞争加剧、空海难等黑天鹅事件。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	24668	26425	25701	29930
增长率（%）	75	7	-3	16
归母净利润（百万元）	837	998	1176	1502
增长率（%）	58	19	18	28
摊薄每股收益（元）	0.65	0.76	0.90	1.15
ROE（%）	16	17	17	19
P/E	21.05	14.84	12.59	9.86
P/B	3.49	2.50	2.16	1.84
P/S	0.73	0.56	0.58	0.49
EV/EBITDA	13.13	9.85	7.69	5.78

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：华贸物流盈利预测表

证券代码:	603128				股价:	11.31				投资评级:	买入				日期:	2022/10/27			
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E										
盈利能力					每股指标														
ROE	16%	17%	17%	19%	EPS	0.65	0.76	0.90	1.15										
毛利率	10%	11%	12%	12%	BVPS	3.92	4.53	5.23	6.15										
期间费率	5%	6%	6%	6%	估值														
销售净利率	3%	4%	5%	5%	P/E	21.05	14.84	12.59	9.86										
成长能力					P/B	3.49	2.50	2.16	1.84										
收入增长率	75%	7%	-3%	16%	P/S	0.73	0.56	0.58	0.49										
利润增长率	58%	19%	18%	28%															
营运能力					利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
总资产周转率	2.34	2.20	2.01	2.04	营业收入	24668	26425	25701	29930										
应收账款周转率	5.58	4.98	5.19	5.08	营业成本	22191	23602	22687	26250										
存货周转率	864.68	369.05	628.04	471.40	营业税金及附加	11	12	11	13										
偿债能力					销售费用	739	832	810	952										
资产负债率	49%	48%	43%	42%	管理费用	498	581	565	658										
流动比	1.93	2.00	2.28	2.40	财务费用	56	60	58	68										
速动比	1.78	1.89	2.16	2.29	其他费用/(-收入)	38	41	39	46										
					营业利润	1189	1337	1572	1974										
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业外净收支	0	-2	-2	-1										
现金及现金等价物	1666	2127	3399	4145	利润总额	1190	1335	1570	1972										
应收款项	4508	5536	5075	6090	所得税费用	257	282	328	419										
存货净额	29	72	41	63	净利润	933	1053	1242	1554										
其他流动资产	1050	986	1075	1175	少数股东损益	96	55	66	52										
流动资产合计	7253	8721	9591	11474	归属于母公司净利润	837	998	1176	1502										
固定资产	642	629	589	535															
在建工程	18	22	16	13	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
无形资产及其他	2323	2327	2329	2328	经营活动现金流	256	613	1585	1056										
长期股权投资	288	288	288	288	净利润	837	998	1176	1502										
资产总计	10523	11987	12813	14638	少数股东权益	96	55	66	52										
短期借款	217	317	267	267	折旧摊销	146	85	87	88										
应付款项	2430	2713	2667	3051	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	0	22	7	16	营运资金变动	-836	-497	286	-566										
其他流动负债	1108	1314	1258	1437	投资活动现金流	-677	-51	-13	-10										
流动负债合计	3755	4366	4200	4772	资本支出	-66	-76	-38	-25										
长期借款及应付债券	969	969	969	969	长期投资	-474	0	0	0										
其他长期负债	390	390	390	390	其他	-136	25	25	15										
长期负债合计	1359	1359	1359	1359	筹资活动现金流	660	-100	-300	-300										
负债合计	5114	5724	5559	6131	债务融资	902	100	-50	0										
股本	1309	1309	1309	1309	权益融资	40	0	0	0										
股东权益	5409	6262	7254	8508	其它	-282	-200	-250	-300										
负债和股东权益总计	10523	11987	12813	14638	现金净增加额	202	461	1272	746										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【交运小组介绍】

许可：交通运输行业首席，研究所培训总监，西南财经大学硕士，6年证券从业经验，2年私募经验。具备买方经验，更注重从买方视角看待公司长期投资价值。坚持正确的价值观，寻找投资规律，为投资者挖掘有定价权，胜而后求战的上市公司，规避没有安全边际的价值陷阱。

李跃森：交通运输行业资深分析师，香港中文大学硕士，4年交运行业研究经验，坚持深度价值，主攻机场航空等出行板块。

周延宇：交通运输行业资深分析师，兰州大学金融学硕士，3年交运行业研究经验，坚持产研融合、深度研究的方法，为投资者挖掘成长、壁垒兼备的投资机会，主攻快递、快运、跨境物流、化工物流、大宗物流等板块。

李然：交通运输行业资深分析师，中南财经政法大学会计学硕士，3年交运行业研究经验，深研海运上下游，为投资者挖掘高弹性的周期机会，并且提供产业链景气度验证，主攻航运板块。

祝玉波：交通运输行业研究员，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、跨境物流、大宗物流等板块。

钟文海：交通运输行业研究员，美国罗切斯特大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，坚持深度研究，主攻快递、快运、跨境物流、大宗物流等板块。

王航：交通运输行业研究员，香港中文大学（深圳）硕士，深度价值导向，主攻机场航空板块。

【分析师承诺】

许可，周延宇，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达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。