

嘉诚国际(603535)

报告日期: 2022年11月21日

## 三亚超级云智世界港提上日程, 现代物流再下一城

### ——投资设立三亚子公司事件点评

#### 事件

11月21日, 嘉诚国际公告拟投资建设嘉诚国际(三亚)超级云智世界港及设立海南三亚全资子公司。子公司注册资本10,000万美元, 其中广州嘉诚国际物流股份有限公司持股49%, 外资香港全资子公司嘉诚环球集团有限公司(简称“嘉诚环球”)持股51%。

#### 投资要点

##### □ 依托海南自贸港发展推进大好环境, 设立子公司积极参与现代物流建设:

嘉诚国际积极响应国家号召, 依托海南大力发展现代物流, 三亚市政府亦高度重视物流也发展的有力背景, 积极推进公司海南业务的发展, 拟在三亚设立子公司, 并投资兴建“嘉诚国际(三亚)超级云智世界港(worldport)”。

子公司注册资本金为10,000万美元, 双方均以货币形式出资, 嘉诚国际出资4,900万美元, 持股49%, 嘉诚环球出资5,100万美元, 持股51%, 本次投资不构成关联交易, 亦不构成重大资产重组。

##### □ 充分发挥业务累积优势, 打造国内技术+概念双领先的综合性数智物流中心:

嘉诚国际(三亚)超级云智世界港项目拟选址三亚市梅村产业园, 项目预计总用地面积约8万平方米, 总建筑面积约26.97万平方米。计划建设一栋三层中心物流功能齐全, 信息网络完善, 存储/吞吐能力超强的立体现代化智慧超级运转中心, 并配备先进的科技货物分拣设施, 预计年处理能力约十亿件货物。

同时拟设立子公司嘉诚国际网络科技供应链(三亚)有限公司作为该项目运作主体, 负责购地、项目投资、建设及运营。该项目未来将作为嘉诚国际航空海南货运枢纽中心, 充分展现公司在现代化物流领域的优势, 成为海南最具影响力及标杆性的现代化国际贸易综合体。

##### □ 储备项目丰富, 积极参与大区建设:

公司当前投资及规划建设了六大智慧物流园区: 其中天运(南沙)多功能国际物流中心、嘉诚国际港已建成在用中; 海南多功能数智中心、天运海南数智加工流通中心积极建设中; 并规划建设大湾区(华南)国际电商港、大湾区超级世界港(自营货运航空公司配套设施), 上述高标智慧物流园区总建筑面积合计约达235万平方米, 待投入产能丰富, 未来可期。

##### □ 盈利预测与估值:

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。近三年, 我们预计公司22/23/24年营收16.10/24.77/31.12亿元, 同比增长26.9%/53.8%/25.6%, 归母净利润2.43/4.41/5.83亿元, 同比增长33.0%/81.6%/32.2%, 当前市值对应市盈率为16.6/9.1/6.9X, 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; 项目开展进度不及预期。

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 陈腾曦

执业证书号: S1230520080010

chentengxi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥17.26
总市值(百万元)	4,025.86
总股本(百万股)	233.25

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《可转债成功发行上市, 全力推进智慧物流体系建设——嘉诚国际三季报点评》2022.11.02
- 2 《国际港主体完工, 公司业务日新月异——嘉诚国际中报点评报告》2022.09.01
- 3 《【浙商新零售】嘉诚国际定增过会: 粮草充沛, 保障未来跨越式成长!》2022.07.26

## 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	1,269	1,610	2,477	3,112
(+/-) (%)	10.22%	26.87%	53.83%	25.63%
归母净利润	182	243	441	583
(+/-) (%)	12.9%	33.04%	81.63%	32.17%
每股收益(元)	0.78	1.04	1.89	2.50
P/E	22.07	16.59	9.13	6.91

资料来源：浙商证券研究所

### □ 附注：

据公司公告整理，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），项目占地 7.7 万平方米，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，将建设一栋 5 层环道立体现代化数智加工流通中心和配套设施，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，该项目已进入民航局批筹及申请土地使用权阶段。

(7) 三亚超级云智世界港，计划建设一栋立体现代化智慧超级运转中心，拟选址于三亚天涯区梅村，项目占地面积约 8 万平方米（约 120 亩），总建筑面积约 26.97 万平方米，预计投资总额约 8 亿元。

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>1,280</b>	<b>1,369</b>	<b>2,441</b>	<b>2,924</b>
现金	239	387	1,035	1,194
交易性金融资产	215	113	109	145
应收账款	421	426	711	890
其它应收款	45	29	53	78
预付账款	4	11	18	17
存货	212	238	352	443
其他	145	165	164	158
<b>非流动资产</b>	<b>1,557</b>	<b>2,042</b>	<b>2,455</b>	<b>2,779</b>
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	6	5	6	6
固定资产	478	1,177	1,680	2,186
无形资产	182	185	192	203
在建工程	837	647	547	347
其他	55	28	31	38
<b>资产总计</b>	<b>2,837</b>	<b>3,411</b>	<b>4,896</b>	<b>5,703</b>
<b>流动负债</b>	<b>748</b>	<b>1,022</b>	<b>1,063</b>	<b>1,283</b>
短期借款	187	388	127	136
应付款项	481	575	859	1,051
预收账款	0	2	1	1
其他	80	57	76	95
<b>非流动负债</b>	<b>46</b>	<b>31</b>	<b>1,033</b>	<b>1,037</b>
长期借款	0	0	1,000	1,000
其他	46	31	33	37
<b>负债合计</b>	<b>795</b>	<b>1,052</b>	<b>2,096</b>	<b>2,320</b>
少数股东权益	7	7	8	10
归属母公司股东权益	2,036	2,351	2,792	3,374
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,837</b>	<b>3,411</b>	<b>4,896</b>	<b>5,703</b>

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>1,269</b>	<b>1,610</b>	<b>2,477</b>	<b>3,112</b>
营业成本	933	1,143	1,661	2,052
营业税金及附加	6	7	11	14
营业费用	33	46	64	77
管理费用	74	103	144	173
研发费用	21	31	47	55
财务费用	6	14	45	63
资产减值损失	8	10	16	20
公允价值变动损益	2	2	2	2
投资净收益	4	17	17	13
其他经营收益	5	5	5	5
<b>营业利润</b>	<b>199</b>	<b>280</b>	<b>512</b>	<b>677</b>
营业外收支	16	6	7	10
<b>利润总额</b>	<b>214</b>	<b>286</b>	<b>520</b>	<b>687</b>
所得税	32	43	78	103
<b>净利润</b>	<b>183</b>	<b>243</b>	<b>442</b>	<b>584</b>
少数股东损益	0	1	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	<b>182</b>	<b>243</b>	<b>441</b>	<b>583</b>
EBITDA	238	336	625	834
EPS (最新摊薄)	0.78	1.04	1.89	2.50

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	10.22%	26.87%	53.83%	25.63%
营业利润	2.74%	41.19%	82.65%	32.22%
归属母公司净利润	12.86%	33.04%	81.63%	32.17%
<b>获利能力</b>				
毛利率	26.48%	29.01%	32.94%	34.05%
净利率	14.39%	15.11%	17.83%	18.76%
ROE	9.62%	11.03%	17.09%	18.84%
ROIC	8.29%	9.17%	12.11%	13.98%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	28.00%	30.85%	42.81%	40.67%
净负债比率	25.64%	37.41%	54.10%	49.41%
流动比率	1.71	1.34	2.30	2.28
速动比率	1.43	1.11	1.97	1.93
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.49	0.52	0.60	0.59
应收账款周转率	3.52	3.95	4.42	3.91
应付账款周转率	4.17	4.28	4.92	4.43
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.78	1.04	1.89	2.50
每股经营现金	0.33	1.42	1.74	2.74
每股净资产	12.66	10.08	11.97	14.47
<b>估值比率</b>				
P/E	22.07	16.59	9.13	6.91
P/B	1.36	1.71	1.44	1.19
EV/EBITDA	19.59	11.73	6.45	4.63

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>78</b>	<b>331</b>	<b>407</b>	<b>639</b>
净利润	183	243	442	584
折旧摊销	18	39	64	88
财务费用	6	14	45	63
投资损失	(4)	(17)	(17)	(13)
营运资金变动	(35)	58	(27)	(7)
其它	(90)	(5)	(100)	(76)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(510)</b>	<b>(432)</b>	<b>(454)</b>	<b>(429)</b>
资本支出	(342)	(545)	(465)	(391)
长期投资	(0)	0	(0)	(0)
其他	(168)	113	11	(38)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>184</b>	<b>249</b>	<b>695</b>	<b>(51)</b>
短期借款	89	201	(261)	10
长期借款	0	0	1,000	0
其他	95	47	(43)	(60)
<b>现金净增加额</b>	<b>(248)</b>	<b>148</b>	<b>648</b>	<b>159</b>

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“本公司”）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：广东省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>