

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022年4月12日

市场数据

目前股价	30.19
总市值（亿元）	48.56
流通市值（亿元）	45.41
总股本（万股）	16,086
流通股本（万股）	15,040
12个月最高/最低	13.42/8.24

分析师

分析师：罗江南 S1070518060002

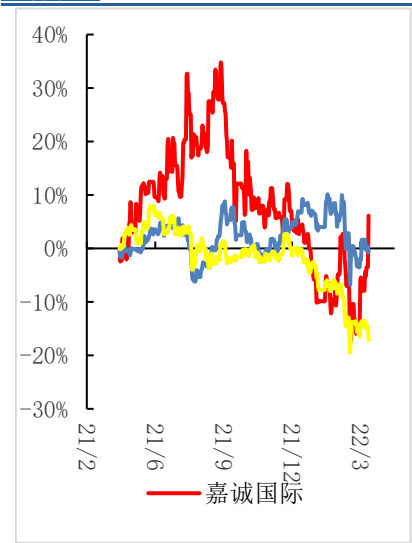
☎ 021-31829705

✉ luojiangnan@cgws.com

联系人（研究助理）：黄安 S1070120110035

☎ 0755-83667984

✉ huangan@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<产能扩容锁定客户，跨境物流空间广阔>>

2021-10-14

设立空运枢纽叠加创新融资，加速扩产强化壁垒

——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	1774	2349	2917
(+/-%)	-3.6%	10.2%	39.8%	32.4%	24.2%
归母净利润（百万元）	162	182	316	421	553
(+/-%)	26.4%	12.9%	73.0%	33.4%	31.4%
摊薄 EPS（元/股）	1.07	1.19	1.96	2.62	3.44
PE	28	25	15	12	9

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**2022年4月12日，公司与中国工商银行签订《战略合作协议》，后者将对公司在建及拟建高标准物流中心项目提供围绕金融与投资银行业务两种形式的资金支持。金融业务方面，在符合各项政策与条件的前提下，工行向公司提供总量30亿元人民币或等值外币的综合金融服务支持并配套融资优惠利率，同时提供多币种、多期限的融资业务品种和综合融资解决方案。投资银行业务方面，工行发挥融资经验向公司提供方案设计、投资决策咨询等服务，并定制ABN、REITs等创新型产品。
- 打造国际空运枢纽，深化业务协同强化壁垒。**公司在供应链服务行业内存在高标仓产能规模壁垒，现阶段建成及在建与拟建设的六大高标智慧物流园区合计总建筑面积约235万平方米，各大高标仓围绕跨境电商与免税行业开展业务。其中，公司拟建设大湾区嘉诚国际超级世界港，定位领先全国的国际大型航空物流枢纽中心，作为公司航空货运业务的配套设施及服务前端、末端，预计为公司航空货运业务提供集散和无缝对接。公司前期已与华贸物流、智都投资合资设立航空公司，预计结合空运枢纽整合各方资源延伸现有优势，扩大跨境空运业务规模并完善公司业务矩阵。
- 拓宽融资渠道加速扩产落地，盘活资产充分发挥产能优势。**各大在建与拟建设园区的建设均需投入资金，且建设预计随业务发展加速而产生进一步的资金需求。通过在工行的支持下以多种创新方式拓宽融资渠道从而降低融资成本并提升资金使用效率，预计公司大幅缓解扩产的财务压力，加速各项产能落地贡献业绩。同时REITs等创新性产品可盘活现有资产，预计结合投资决策咨询服务推进产业上下游业务整合。
- 盈利预测：**公司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，预计2022-2024年实现归母净利润3.16亿元、4.21亿元与5.53亿元，对应当前股价的PE为15、12和8倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**产能建设受阻；上游需求不足；融资无法落地；客户关系受损。

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	1774.43	2349.27	2917.18	成长性					
营业成本	874.63	932.96	1243.51	1629.61	1977.86	营业收入增长	-3.59%	10.22%	39.82%	32.40%	24.17%
销售费用	25.95	32.60	52.95	61.14	79.30	营业成本增长	-3.29%	6.67%	33.29%	31.05%	21.37%
管理费用	67.11	73.65	100.69	135.53	167.71	营业利润增长	37.26%	2.74%	80.82%	35.84%	30.57%
研发费用	16.95	20.90	27.09	36.38	45.92	利润总额增长	37.13%	10.49%	70.25%	35.75%	30.57%
财务费用	2.59	6.29	4.34	7.56	10.33	归母净利润增长	26.39%	12.86%	72.98%	33.39%	31.42%
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%	29.92%	30.63%	32.20%
营业利润	193.34	198.64	359.18	487.92	637.09	销售净利率	16.79%	15.65%	20.24%	20.77%	21.84%
营业外收支	0.58	15.61	5.58	7.26	9.48	ROE	9.28%	8.94%	15.34%	17.00%	18.26%
利润总额	193.92	214.25	364.76	495.18	646.57	ROIC	39.42%	13.22%	16.89%	23.75%	27.23%
所得税	31.72	31.59	48.92	73.47	92.66	营运效率					
少数股东损益	0.58	0.26	0.32	0.84	0.81	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	315.52	420.86	553.09	管理费用/营业收入	5.83%	5.80%	5.67%	5.77%	5.75%
资产负债表						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	1425.08	1826.35	2211.52	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	363.84	514.56	813.36	投资收益/营业利润	15.40%	1.81%	4.82%	3.46%	1.98%
应收帐款	330.75	420.84	439.50	574.64	600.15	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	12.01	12.01	12.01	应收账款周转率	4.25	3.52	4.29	4.88	5.23
存货	174.66	212.04	296.51	374.45	437.16	存货周转率	6.53	6.56	6.98	7.00	7.19
非流动资产	1144.44	1557.13	1357.45	1556.84	1741.27	流动资产周转率	0.98	1.01	1.31	1.45	1.44
固定资产	314.49	478.01	665.36	999.21	1262.45	总资产周转率	0.52	0.49	0.60	0.70	0.74
资产总计	2374.10	2837.16	2782.53	3383.19	3952.79	偿债能力					
流动负债	602.42	748.18	689.24	862.43	881.00	资产负债率	26.36%	28.00%	26.02%	26.69%	23.24%
短期借款	98.06	98.06	98.06	98.06	98.06	流动比率	2.04	1.71	2.07	2.12	2.51
应付款项	188.33	276.14	292.15	396.44	478.00	速动比率	1.75	1.43	1.64	1.68	2.01
非流动负债	23.31	46.35	34.83	40.59	37.71	每股指标 (元)					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS	1.07	1.19	1.96	2.62	3.44
负债合计	625.74	794.53	724.07	903.02	918.72	每股净资产	10.83	10.83	12.75	15.37	18.81
股东权益	1748.37	2042.62	2058.46	2480.17	3034.07	每股经营现金流	0.65	0.48	1.68	2.37	3.42
股本	150.40	160.86	160.86	160.86	160.86	每股经营现金/EPS	0.61	0.41	0.86	0.90	0.99
留存收益	1574.91	1574.91	1890.43	2311.29	2864.38	估值					
少数股东权益	6.60	6.86	7.18	8.02	8.83	PE	28.21	25.37	15.39	11.54	8.78
负债和权益总计	2374.10	2837.16	2782.54	3383.19	3952.79	PEG	0.75	0.57	0.44	0.31	0.20
现金流量表						PB	2.79	2.79	2.37	1.96	1.61
经营活动现金流	104.23	77.71	270.33	380.48	550.02	EV/EBITDA	28.02	20.38	11.45	8.05	5.78
其中营运资本减少	-52.16	-275.69	-68.27	-82.76	-65.09	EV/SALES	5.22	3.70	2.58	1.88	1.42
投资活动现金流	-73.63	-510.02	-135.05	-222.20	-240.89	EV/IC	4.55	2.52	2.58	2.17	1.80
其中资本支出	208.07	204.24	251.21	401.18	399.45	ROIC/WACC	1.59	1.35	1.72	2.42	2.78
融资活动现金流	64.31	184.06	-10.34	-7.56	-10.33	REP	2.87	1.87	1.50	0.90	0.65
净现金总变化	94.91	-248.25	124.94	150.72	298.80						

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>