

嘉诚国际 (603535)

交通运输

发布时间: 2022-10-11

证券研究报告 / 公司点评报告

## 加速一体化航空物流布局, 看好跨境电商业务

买入

首次覆盖

**事件:** 嘉诚国际近日发布公告, 经中国物流集团有限公司批准同意, 其下属单位华贸物流与嘉诚国际设立的合资公司—广东嘉诚国际航空有限公司取得营业执照等相关证照, 一体化航空物流布局迈出重要一步。

**点评:**

**航空公司作为重要一环, 连接大湾区嘉诚国际超级世界港与全球海外仓, 打造门对门的全程供应链一体化航空物流服务。**根据公司公告, 航空公司计划在正式运营以后, 3年内拥有飞机预计12架, 其中3架宽体货机, 6年内预计拥有20-25架飞机, 9年内(2032年)机队规模预计达到50架, 完成10个基地的建设, 成长为一个中型货运航空公司。我们认为航空公司的组建有望成为公司重要的战略资源, 一方面航空公司连通了海外物流仓与大湾区嘉诚国际超级世界港, 将实现门对门的全程供应链一体化的航空物流服务, 大大缩短货物在途时效, 节约物流成本, 提高物流品质, 另一方面新冠疫情等社会突发事件造成陆运交通受阻的情况下, 航空运输成为社会供应链应急保障的重要途径。与此同时, 国际航空货运市场也保持较高增速, 国内航空货运市场已迎来快速发展期和政策红利期, 预计航空公司的顺利投运将显著增加公司的综合竞争力与经营效益。

**转债顺利发行, 积极布局跨境电商业务。**公司已成功发行8亿元可转债, 募集资金主要用于“跨境电商智慧物流中心及配套建设”项目。根据公告, 公司嘉诚国际港(5层, 合计约50万平)主体结构已完工, 其中1层、3层部分供菜鸟的集运仓业务、华南出口业务及Lazada跨境电商平台的东南亚全链路供应链一体化业务使用。2层、3层部分供松下电器(华南)全球分拨中心使用。预计公司跨境业务将对业绩形成有力支撑。

**投资建议:** 看好公司在核心资产端以及跨进电商物流方面的长期布局, 我们预测公司2022-2024年营业收入分别为14.09/15.78/17.81亿元, 归母净利润分别为2.21/2.95/3.49亿元, 对应EPS为0.95/1.27/1.49元, 对应PE18.3/13.7/11.61X, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

**风险提示:** 业绩预测和估值判断不达预期、疫情反复、跨境电商受阻

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,151	1,269	1,409	1,578	1,781
(+/-)%	-3.59%	10.22%	11.00%	11.99%	12.90%
归属母公司净利润	162	182	221	295	349
(+/-)%	26.39%	12.86%	21.22%	33.64%	18.00%
每股收益 (元)	1.07	1.19	0.95	1.27	1.49
市盈率	39.96	25.45	18.30	13.70	11.61
市净率	3.69	2.39	1.81	1.61	1.42
净资产收益率 (%)	9.28%	8.96%	9.88%	11.74%	12.24%
总股本 (百万股)	150	161	233	233	233

### 股票数据 2022/10/10

6个月目标价 (元)	21.03
收盘价 (元)	17.35
12个月股价区间 (元)	17.35~34.52
总市值 (百万元)	4,046.85
总股本 (百万股)	233
A股 (百万股)	233
B股/H股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-21%	-16%	-22%
相对收益	-15%	-1%	0%

### 相关报告

《快递行业2022年年度策略: 政策筑底行业寒冬已过, 竞争格局改善静待春天》

--20211221

《东北交运周报: 通达系龙头单票毛利企稳, 旅游消费刺激政策利好航空》

--20210906

证券分析师: 王凤华

执业证书编号: S0550520020001  
010-68573163 wangfh@nesc.cn

研究助理: 姜文强

执业证书编号: S0550120120043  
13552769350 yao\_wq@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	239	1,330	1,209	1,572
交易性金融资产	215	215	215	215
应收款项	421	282	547	413
存货	212	189	272	244
其他流动资产	194	196	259	205
<b>流动资产合计</b>	<b>1,280</b>	<b>2,210</b>	<b>2,501</b>	<b>2,648</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	6	6	6	6
固定资产	478	512	561	632
无形资产	182	188	197	211
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,557</b>	<b>1,724</b>	<b>1,969</b>	<b>2,230</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,837</b>	<b>3,934</b>	<b>4,470</b>	<b>4,879</b>
短期借款	187	280	374	465
应付款项	481	489	643	617
预收款项	0	1	1	1
一年内到期的非流动负债	17	17	17	17
<b>流动负债合计</b>	<b>748</b>	<b>841</b>	<b>1,098</b>	<b>1,175</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	46	846	846	846
<b>长期负债合计</b>	<b>46</b>	<b>846</b>	<b>846</b>	<b>846</b>
<b>负债合计</b>	<b>795</b>	<b>1,688</b>	<b>1,944</b>	<b>2,022</b>
归属于母公司股东权益合计	2,036	2,239	2,517	2,848
少数股东权益	7	8	8	9
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,837</b>	<b>3,934</b>	<b>4,470</b>	<b>4,879</b>

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>1,269</b>	<b>1,409</b>	<b>1,578</b>	<b>1,781</b>
营业成本	933	1,028	1,144	1,282
营业税金及附加	6	6	7	8
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	33	42	41	43
管理费用	74	79	88	91
财务费用	6	0	-40	-28
公允价值变动净收益	2	0	0	0
投资净收益	4	21	24	28
<b>营业利润</b>	<b>199</b>	<b>258</b>	<b>345</b>	<b>397</b>
营业外收支净额	16	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>214</b>	<b>258</b>	<b>345</b>	<b>397</b>
所得税	32	36	48	48
净利润	183	222	296	350
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>182</b>	<b>221</b>	<b>295</b>	<b>349</b>
少数股东损益	0	1	1	1

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>183</b>	<b>222</b>	<b>296</b>	<b>350</b>
资产减值准备	8	0	0	0
折旧及摊销	32	35	40	48
公允价值变动损失	-2	0	0	0
财务费用	8	10	16	22
投资损失	-4	-21	-24	-28
运营资本变动	-147	160	-248	201
其他	0	0	0	0
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>78</b>	<b>406</b>	<b>80</b>	<b>593</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-510</b>	<b>-181</b>	<b>-261</b>	<b>-282</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>184</b>	<b>865</b>	<b>61</b>	<b>51</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-375</b>	<b>198</b>	<b>-252</b>	<b>240</b>

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	1.19	0.95	1.27	1.49
每股净资产 (元)	12.66	9.60	10.79	12.21
每股经营性现金流量	0.48	1.74	0.34	2.54
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	10.2%	11.0%	12.0%	12.9%
净利润增长率	12.9%	21.2%	33.6%	18.0%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	26.5%	27.0%	27.5%	28.0%
净利润率	<b>14.4%</b>	<b>15.7%</b>	<b>18.7%</b>	<b>19.6%</b>
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	102.29	83.82	90.27	92.13
存货周转天数	<b>74.61</b>	<b>70.16</b>	<b>72.46</b>	<b>72.41</b>
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	28.0%	42.9%	43.5%	41.4%
流动比率	1.71	2.63	2.28	2.25
速动比率	1.25	2.24	1.90	1.93
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	2.6%	3.0%	2.6%	2.4%
管理费用率	5.8%	5.6%	5.6%	5.1%
财务费用率	0.5%	0.0%	-2.5%	-1.6%
<b>分红指标</b>				
分红比例	9.07%	8.14%	5.75%	5.16%
股息收益率	0.7%	0.4%	0.4%	0.4%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	25.45	18.30	13.70	11.61
P/B (倍)	2.39	1.81	1.61	1.42
P/S (倍)	2.20	2.87	2.57	2.27
净资产收益率	9.0%	9.9%	11.7%	12.2%

资料来源：东北证券

**研究团队简介：**

王凤华：东北证券研究所绝对收益首席分析师、国防军工行业首席分析师、非银金融行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 25 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项，深入调研过 500+上市公司。

要文强：东北证券研究所绝对收益、国防军工分析师。格拉斯哥大学硕士，拥有 3 年军工产业研究经验，2020 年加入东北证券研究所。执业证书编号：S0550120120043。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qjian@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
王若舟	0755-33975865	17720152425	wangrz@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn