

华贸物流(603128)

报告日期: 2023年04月07日

22年利润稳健增长5%，看好直客提升带动高成长

——华贸物流 2022 年报分析报告

投资要点

- 疫情运价双重影响下，22年归母净利润仍增长5.2%**
 公司22年收入同比-10.5%至220.70亿元，归母净利润同比+5.2%至8.88亿元，扣非归母净利润同比+4.3%至8.67亿元；其中22Q4由于疫情、运价周期波动等影响，归母净利润同比-12.1%至1.54亿元，扣非归母净利润同比-21.1%至1.40亿元。全年净利率同比提升0.41pts至4.19%。此外现金流方面，2022年经营性净现金流同比多增11.98亿元至14.54亿元，应收账款余额比年初减少35.20%。
- 传统空海货代业务结构优化推动单位盈利稳健性凸显**
 1) 空运业务方面，受疫情及上半年运力紧张影响，22年运量30.29万吨，同比-14.5%，全年单公斤毛利2.64元，同比+0.17元，其中22H2单公斤毛利2.63元，环比22H1仅微降0.02元，整体维持稳健。
 2) 海运业务方面，公司主动调优业务及客户结构，2022年运量77.25万标箱，同比-25.4%，其中22H2运量同比-31%至34.79万吨，但结构上看高附加值的综合物流业务量占比由22H1的54%提升至60%；受益于单箱毛利润较高的综合物流业务量占比提升，公司海运业务22全年单箱毛利1100元，同比+389元，22H2单箱毛利1076元，环比22H1仅微降44元。
- 跨境电商物流业务短期受制于外需承压，中长期空间依然广阔**
 公司22年实现跨境电商物流业务收入34.37亿元，同比-9.0%；完成国际空运7.05万吨、国际海运1.58万标箱、中欧班列1.23万标箱。展望2023年，预计公司仍能在外贸需求承压下凸显韧性。此外，公司于2022年12月15日收购华贸铁运股权，通过资源整合进一步加强华贸铁运开展中欧班列、南向陆海新通道、集装箱多式联运等业务。
- 直客战略坚定推进，重要客户再添新员**
 公司持续推行总部直客战略，当前全链条服务能力已覆盖至500家稳定客户，优质直客超200家，近期新增与天马微电子、迈瑞医疗、三一物流等重要客户的合作。直客比例的提升，有望增强传统货代业务的盈利稳健性，对冲运价波动。
- 盈利预测及估值**
 我们预计公司2023-2025年归母净利润分别11.11亿元、13.57亿元、16.48亿元，对应PE分别11倍、9倍、7倍。公司空海货代基本盘稳健，且跨境电商物流构筑重要第二增长极，期待服务延伸及直客提升赋能之下走出α曲线，维持“增持”评级。
- 风险提示：国际物流运价大幅波动；跨境电商物流价格竞争超预期；合作进展实际情况不及预期。**

投资评级：增持(维持)

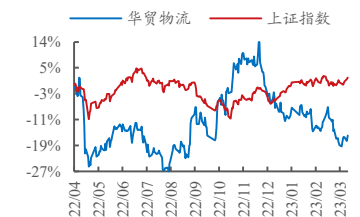
分析师：匡培钦
 执业证书号：S1230520070003
 kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理：冯思齐
 fengsiqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥9.33
总市值(百万元)	12,217.26
总股本(百万股)	1,309.46

股票走势图



相关报告

- 1 《22Q3 归母净利润同比高增30.1%，直客服务战略有效对冲运价周期波动——华贸物流2022年三季度报点评报告》 2022.10.27
- 2 《华东疫情影响下22H1归母净利润仍同比+1.3%，关注跨境核心资产价值——华贸物流2022年半年报点评》 2022.08.23
- 3 《华贸物流2021年报及2022年一季报点评：2021年及22Q1盈利维持高增，战略合作稳中有进》 2022.04.17

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	22070	20707	23981	27409
(+/-) (%)	-10.53%	-6.18%	15.82%	14.29%
归母净利润	888	1111	1357	1648
(+/-) (%)	5.16%	25.07%	22.13%	21.45%
每股收益(元)	0.68	0.85	1.04	1.26
P/E	13.75	11.00	9.00	7.41

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	6524	7921	9497	11552
现金	2575	3440	4549	6128
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2911	3558	3896	4266
其它应收款	402	333	388	461
预付账款	330	249	317	361
存货	11	18	19	19
其他	296	324	328	316
非流动资产	3248	3016	3169	3132
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	340	276	301	306
固定资产	602	572	539	501
无形资产	271	291	320	330
在建工程	0	24	43	59
其他	2036	1853	1965	1937
资产总计	9772	10938	12667	14684
流动负债	3259	3233	3518	3832
短期借款	250	189	219	220
应付款项	1438	1874	1988	2151
预收账款	0	0	0	0
其他	1571	1170	1311	1462
非流动负债	498	471	503	491
长期借款	151	151	151	151
其他	347	320	353	340
负债合计	3757	3705	4021	4323
少数股东权益	205	250	306	373
归属母公司股东权益	5811	6983	8340	9988
负债和股东权益	9772	10938	12667	14684

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1454	1257	1074	1418
净利润	925	1157	1412	1716
折旧摊销	103	58	60	62
财务费用	(75)	(13)	(19)	(58)
投资损失	(32)	(36)	(39)	(43)
营运资金变动	370	69	(336)	(257)
其它	163	22	(5)	(1)
投资活动现金流	(218)	150	(144)	4
资本支出	58	(32)	(25)	(16)
长期投资	(66)	73	(27)	(6)
其他	(210)	109	(92)	26
筹资活动现金流	(434)	(541)	179	157
短期借款	33	(61)	30	1
长期借款	(818)	0	0	0
其他	351	(480)	149	156
现金净增加额	802	865	1109	1579

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	22070	20707	23981	27409
营业成本	19721	18094	20851	23737
营业税金及附加	11	11	12	14
营业费用	758	711	824	942
管理费用	516	484	560	640
研发费用	23	22	25	29
财务费用	(75)	(13)	(19)	(58)
资产减值损失	2	(2)	(2)	(1)
公允价值变动损益	2	2	2	2
投资净收益	32	36	39	43
其他经营收益	28	25	23	25
营业利润	1177	1463	1795	2177
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	1176	1463	1795	2177
所得税	251	306	382	462
净利润	925	1157	1412	1716
少数股东损益	36	45	55	67
归属母公司净利润	888	1111	1357	1648
EBITDA	1262	1548	1866	2230
EPS (最新摊薄)	0.68	0.85	1.04	1.26

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-10.53%	-6.18%	15.82%	14.29%
营业利润	-1.96%	24.28%	22.67%	21.31%
归属母公司净利润	5.16%	25.07%	22.13%	21.45%
获利能力				
毛利率	10.65%	12.62%	13.05%	13.40%
净利率	4.19%	5.59%	5.89%	6.26%
ROE	16.24%	17.37%	17.71%	17.98%
ROIC	12.38%	14.82%	15.02%	15.26%
偿债能力				
资产负债率	38.45%	33.87%	31.75%	29.44%
净负债比率	33.67%	18.89%	20.62%	21.54%
流动比率	2.00	2.45	2.70	3.01
速动比率	2.00	2.44	2.69	3.01
营运能力				
总资产周转率	2.17	2.00	2.03	2.00
应收账款周转率	6.06	6.50	6.55	6.84
应付账款周转率	10.22	10.98	10.87	11.53
每股指标(元)				
每股收益	0.68	0.85	1.04	1.26
每股经营现金	1.11	0.96	0.82	1.08
每股净资产	4.44	5.33	6.37	7.63
估值比率				
P/E	13.75	11.00	9.00	7.41
P/B	2.10	1.75	1.46	1.22
EV/EBITDA	10.49	6.46	4.87	3.44

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>