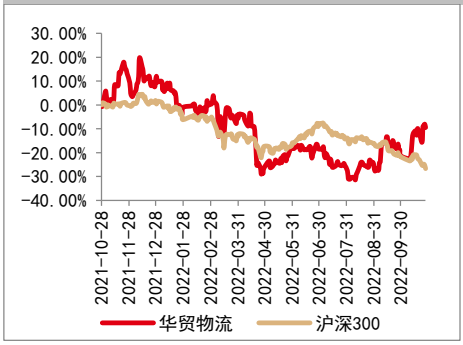
个股投资评级

推荐|首次覆盖

公司基本情况

52 周内高	15.36
52 周内低	8.20
总市值(百万元)	14548.13
流通市值(百万元)	14548.13
总股本(百万股)	1309.46
A 股(百万股)	1309.46
—已流通(百万股)	1309.46
—限售股(百万股)	0

股价趋势图



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

研究所

分析师：魏大朋
SAC 登记编号： S1340521070001
Email： weidapeng@cnpsec.com
研究助理：段利强
SAC 登记编号： S1340122070041
Email： duanliqiang@cnpsec.com

华贸物流（603128.SH）：

Q3 业绩显著提升，“直客模式+跨境电商物流”有望持续贡献业绩增量

- **事件**

华贸物流披露 2022 年三季报，前三季度公司实现营收 179.34 亿元，同比增长 8.02%；归母净利润为 7.35 亿元，同比增长 9.67%；扣非归母净利润为 7.27 亿元，同比增长 11.05%。公司第三季度归母净利润为 2.54 亿元，同比上升 30.13%，扣非归母净利润为 2.51 亿元，同比上升 33.15%。

- **核心观点：**

跨境综合物流龙头，三季度业绩显著提升。公司是我国第三方跨境综合物流领域的龙头企业，最近 10 年在中国货代物流企业百强排行榜中均排名前列。公司 Q3 营业收入有所下降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。此外公司在报告期内有效控制成本费用，Q3 扣非归母净利润同比上升 33.15%。

直客模式持续发力，跨境电商物流贡献业绩增量。2022 年上半年，公司跨境电商物流营业收入 21.9 亿元，同比增长 69.7%。公司持续贯彻直客战略，充分调动公司资源向重点行业集中，驱动客户结构向物流价值中高端转移升级，报告期内，公司直客订单不断增加，营业收入占比逐年提升。公司在科技、医疗、汽车、化工、能源、电商等行业不断实现优质客户的营销突破。同时华为、阿里、小米、上汽集团、比亚迪、九安医疗等一系列优质客户的开发亦使公司的品牌知名度不断攀升。此外，我国跨境电商市场保持高速增长态势，近 5 年交易规模 CAGR 达 16.2%，已成为外贸发展的重要支柱。在跨境电商物流领域，公司一方面与 LAZADA、SHOPEE 等电商平台签订物流合作协议来加强产品建设，另一方面子公司华安润通积极加强与总部及各分子公司联动合作，将邮件包裹转运操作，协同郑州公司、厦门、香港公司共同合作大韩航空业务，为邮政包裹业务提供更加稳定的运输服务。后续跨境电商物流有望持续为公司贡献业绩增量。

- **盈利预测与投资建议**

我们认为直客占比的提升有望带动公司盈利结构不断优化，同时受益于我国跨境物流市场的广阔前景以及公司不断提升的服务能力，公司有望维持盈利的良性增长。我们预计 2022~2024 年归母净利润预测为 9.96/11.09/15.64 亿元，同比 19%/11%/41%，公司 2022~2024 年

EPS 为 0.76/0.85/1.19 元，10 月 28 日收盘价对应 P/E 为 14.6/13.1/9.3 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

- **风险提示**

国际物流运价波动风险；国际宏观经济环境剧烈变动；疫情出现反复。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	14,095	24,668	25,901	27,818	30,349
增长率（%）	37%	75%	5%	7%	9%
归母净利润（百万元）	530	837	996	1,109	1,564
增长率（%）	51%	58%	19%	11%	41%
EPS（元）	0.41	0.64	0.76	0.85	1.19
P/E	27.4	17.4	14.6	13.1	9.3
毛利率（%）	11.7%	10.0%	10.1%	10.2%	11.5%
净利率（%）	3.8%	3.4%	3.8%	4.0%	5.2%
ROE	11.6%	16.3%	16.3%	15.3%	17.8%

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测　　注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

财务预测表（单位：百万元）

资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,994	7,253	7,831	8,387	9,096
现金	1,508	1,666	2,072	2,203	2,355
应收账款	2,821	4,508	4,627	4,969	5,421
其它应收款	222	351	369	396	432
预付账款	118	334	350	376	404
存货	14	29	30	32	35
其他	312	365	383	412	449
非流动资产	2,509	3,271	3,532	4,380	5,653
长期投资	199	288	288	288	288
固定资产	619	642	796	1,532	2,480
无形资产	180	275	281	297	325
其他	1,512	2,066	2,167	2,263	2,560
资产总计	7,503	10,523	11,363	12,767	14,749
流动负债	2,412	3,755	3,510	3,707	3,984
短期借款	100	217	0	0	59
应付账款	1,569	2,420	2,539	2,724	2,929
其他	743	1,118	971	983	997
非流动负债	400	1,359	1,359	1,359	1,359
长期借款	176	969	969	969	969
其他	224	390	390	390	390
负债合计	2,812	5,114	4,869	5,066	5,343
少数股东权益	105	279	368	467	607
归属母公司股东权益	4,586	5,130	6,126	7,234	8,798
负债和股东权益	7,503	10,523	11,363	12,767	14,749

利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	14,095	24,668	25,901	27,818	30,349
营业成本	12,445	22,191	23,285	24,980	26,859
营业税金及附加	10	11	12	12	14
营业费用	558	739	725	751	759
管理费用	347	498	466	501	516
财务费用	39	56	47	50	52
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	16	34	31	32	33
营业利润	725	1,189	1,364	1,519	2,142
营业外收入	0	4	1	2	2
营业外支出	6	3	3	3	3
利润总额	719	1,190	1,363	1,517	2,141
所得税	143	257	278	309	437
净利润	576	933	1,085	1,208	1,704
少数股东损益	46	96	89	99	140
归属母公司净利润	530	837	996	1,109	1,564
EPS	0.41	0.64	0.76	0.85	1.19

现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	755	256	1,194	1,156	1,633
净利润	530	837	996	1,109	1,564
折旧摊销	64	94	108	127	216
财务费用	50	51	47	50	52
投资损失	(16)	(34)	0	0	0
营运资金变动	77	(805)	(48)	(237)	(348)
其它	50	114	92	107	150
投资活动现金流	(58)	(677)	(369)	(975)	(1,489)
资本支出	(20)	(87)	(365)	(975)	(1,489)
其他	(37)	(590)	(4)	0	0
筹资活动现金流	(328)	660	(419)	(50)	7
短期借款	(422)	117	(217)	0	59
长期借款	136	792	0	0	0
其他	(42)	(249)	(202)	(50)	(52)
现金净增加额	369	239	406	130	152

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	37.5%	75.0%	5.0%	7.4%	9.1%
营业利润	54.9%	64.1%	14.7%	11.3%	41.1%
归属母公司净利润	51.0%	57.7%	19.0%	11.3%	41.1%
获利能力					
毛利率	11.7%	10.0%	10.1%	10.2%	11.5%
净利率	3.8%	3.4%	3.8%	4.0%	5.2%
ROE	11.6%	16.3%	16.3%	15.3%	17.8%
ROIC	12.2%	14.5%	15.1%	14.4%	16.7%
偿债能力					
资产负债率	37.5%	48.6%	42.8%	39.7%	36.2%
净负债比率	4.5%	12.7%	8.5%	7.6%	7.0%
流动比率	2.07	1.93	2.23	2.26	2.28
速动比率	2.06	1.92	2.22	2.25	2.27
营运能力					
总资产周转率	1.88	2.34	2.28	2.18	2.06
应收账款周转率					
应付账款周转率	9.89	11.13	9.39	9.49	9.50
每股收益	0.41	0.64	0.76	0.85	1.19
每股经营现金	0.58	0.20	0.91	0.88	1.25
每股净资产	3.50	3.92	4.68	5.52	6.72
估值比率					
P/E	27.4	17.4	14.6	13.1	9.3
P/B	3.2	2.8	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	61.0	37.6	32.7	29.3	20.6

数据来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取： A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		谨慎推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。