

传化智联(002010)

物流/交通运输

发布时间: 2021-04-08

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

短期业务收缩, 看好长期盈利能力改善

--- 传化智联 2021 年第一季度业绩预增公告点评

事件: 传化智联发布 2021 年一季度业绩预增公告, 一季度预计净利润约 1.28 亿元~1.48 亿元, 同比增长 746.0%~878.0%。

公路港进入集中收获期, 盈利能力稳健。2020 年公司半年报显示公司全国在运营公路港 64 个, 在建公路港项目 12 个, 已经形成全国范围内的面向物流和制造企业的物流基础设施服务网络。2017 年是公司公路港建设的集中拓展期, 由于公路港从建成到盈利一般需要三年左右时间, 因此 2021 年后将会有越来越多的公路港逐渐进入收获期。公路港的主要收入为园区物业出租业务, 毛利较高, 盈利能力较为稳健。

持续聚焦供应链服务能力建设, 获客优势明显。供应链业务是公司物流业务的主要构成, 2019 年全年供应链收入为 68.09 亿元, 占物流业务总收入比例达 50%。由于原供应链业务中的代采购等部分业务资金占用大且毛利低, 公司将该类占资金业务清退, 聚焦到以仓运配为主的供应链服务。另由于政府补贴未在一季度确认, 1Q21 利润比 2019 年同期出现一定程度收缩。而依托于公司公路港与制造企业和物流企业的连接基础, 供应链服务后期获客能力较强, 长期盈利能力有望得到改善。

网络货运平台前端延伸, 盈利空间进一步打开, 规模增长值得期待。依托于线下的公路港基础, 公司进一步升级打造网络货运平台。2020 年公司将传统的车货匹配模式的物流线上服务平台进一步向前端货主延伸, 通过政府税返优惠吸引货主和物流企业参与, 并通过平台抽佣和增值服务实现盈利, 盈利空间进一步打开。线下资源和税返优惠使得平台获客能力较强, 业务规模增长可期。

投资建议: 看好传化公路港作为物流基础设施网络形成的规模效应, 并基于此具备的获客优势将有效辅助其发展供应链服务和网络货运平台, 公司长期盈利能力将得到改善。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.45/0.56/0.68 元, 对应 PE 为 14.65/11.78/9.78X, 维持“增持”评级。

风险提示: 政府补贴下滑、公路港建设不及预期、供应链业务成长性及盈利能力不达预期、宏观经济下滑导致公路港盈利能力下滑

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	20,264	20,280	21,901	25,060	28,144
(+/-)%	5.10%	0.08%	7.99%	14.43%	12.31%
归属母公司净利润	819	1,602	1,494	1,858	2,239
(+/-)%	74.47%	95.63%	-6.72%	24.35%	20.51%
每股收益 (元)	0.25	0.48	0.45	0.56	0.68
市盈率	26.25	14.41	14.65	11.78	9.78
市净率	1.77	1.58	1.33	1.17	1.03
净资产收益率(%)	6.73%	10.95%	9.07%	9.97%	10.56%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	3,258	3,258	3,307	3,307	3,307

股票数据	2021/04/07
6 个月目标价 (元)	7.84
收盘价 (元)	6.62
12 个月股价区间 (元)	4.59~7.66
总市值 (百万元)	21,892.93
总股本 (百万股)	3,307
A 股 (百万股)	3,307
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	99

历史收益率曲线



相关报告

《清明假期国内航线火爆, 集运运力紧张价格维持高位》

--20210405

《黑天鹅事件抬高集运价, 国内航空红五月可期》

--20210328

《民航客运需求回暖, 油运景气度持续提升》

--20210322

证券分析师: 瞿永忠

执业证书编号: S0550515110002

021-20363212 quyz@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	3,276	1,364	3,152	4,718
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	1,254	2,235	2,053	2,589
存货	1,464	1,920	2,000	2,343
其他流动资产	4,533	4,934	5,601	6,196
流动资产合计	10,527	10,453	12,807	15,846
可供出售金融资产				
长期投资净额	728	715	715	715
固定资产	1,713	1,986	2,259	2,533
无形资产	2,057	2,097	2,137	2,177
商誉	358	358	358	358
非流动资产合计	19,957	20,287	20,630	20,974
资产总计	30,484	30,741	33,437	36,820
短期借款	2,640	0	0	0
应付款项	1,478	1,952	2,092	2,390
预收款项	801	895	1,013	1,142
一年内到期的非流动负债	268	268	268	268
流动负债合计	7,551	5,909	6,380	7,144
长期借款	1,485	1,485	1,485	1,485
其他长期负债	5,059	5,059	5,059	5,059
长期负债合计	6,544	6,544	6,544	6,544
负债合计	14,095	12,453	12,924	13,688
归属于母公司股东权益合计	14,627	16,480	18,648	21,197
少数股东权益	1,762	1,808	1,865	1,934
负债和股东权益总计	30,484	30,741	33,437	36,820

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	20,280	21,901	25,060	28,144
营业成本	17,499	19,076	21,705	24,301
营业税金及附加	127	121	143	164
资产减值损失	-49	-80	-80	-80
销售费用	828	929	1,051	1,174
管理费用	866	946	1,088	1,213
财务费用	369	280	184	156
公允价值变动净收益	132	100	120	150
投资净收益	194	82	116	168
营业利润	2,040	1,936	2,368	2,859
营业外收支净额	-42	-10	27	27
利润总额	1,998	1,926	2,395	2,886
所得税	359	385	479	577
净利润	1,638	1,541	1,916	2,309
归属于母公司净利润	1,602	1,494	1,858	2,239
少数股东损益	36	46	57	69

资料来源：东北证券

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	1,638	1,541	1,916	2,309
资产减值准备	291	80	80	80
折旧及摊销	404	91	91	91
公允价值变动损失	-132	-100	-120	-150
财务费用	410	321	229	229
投资损失	-201	-82	-116	-168
运营资本变动	-668	-893	-146	-761
其他	-327	10	-27	-27
经营活动净现金流量	1,415	969	1,907	1,603
投资活动净现金流量	-2,374	32	110	192
融资活动净现金流量	-587	-2,913	-229	-229
企业自由现金流	-1,852	883	306	1,043

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益（元）	0.48	0.45	0.56	0.68
每股净资产（元）	4.42	4.98	5.64	6.41
每股经营性现金流量（元）	0.43	0.29	0.58	0.48
成长性指标				
营业收入增长率	0.1%	8.0%	14.4%	12.3%
净利润增长率	95.6%	-6.7%	24.3%	20.5%
盈利能力指标				
毛利率	13.7%	12.9%	13.4%	13.7%
净利率	7.9%	6.8%	7.4%	8.0%
运营效率指标				
应收账款周转率（次）	22.20	25.96	24.08	25.02
存货周转率（次）	30.54	36.74	33.64	35.19
偿债能力指标				
资产负债率	46.2%	40.5%	38.7%	37.2%
流动比率	1.39	1.77	2.01	2.22
速动比率	1.12	1.31	1.57	1.76
费用率指标				
销售费用率	4.1%	4.2%	4.2%	4.2%
管理费用率	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%
财务费用率	1.8%	1.3%	0.7%	0.6%
分红指标				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E（倍）	14.41	14.65	11.78	9.78
P/B（倍）	1.58	1.33	1.17	1.03
P/S（倍）	1.06	1.00	0.87	0.78
净资产收益率	11.0%	9.1%	10.0%	10.6%

研究团队简介:

瞿永忠：北京交通大学系统所硕士，北京交通大学运输系本科，现任东北证券研究所所长助理，交运行业首席分析师。曾任方正证券研究所分析师，国金证券研究所高级分析师，宏源证券研究所首席分析师。10 年实业工作经验，深厚铁路、供应链物流和制造业工作经验，2010 年以来具有 10 年证券研究从业经历。获得 2011 年新财富第 4 名，金牛奖第 3 名和水晶球第 4 名；2013 年腾讯天眼第 3 名，21 世纪第 2 名；2014 年新财富第 5 名，金牛第 2 名；2019 年金牛第 1 名。

吴金超：清华大学工业工程系硕士，南开大学物流管理专业本科，现任东北证券交运组研究人员，曾任华为供应链管理工程师，2020 年加入东北证券研究所。

岳子瞳：香港大学商业分析硕士，香港理工大学电子信息工程学本科，现任东北证券交运组研究人员，2021 年加入东北证券研究所。

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
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 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
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
华北地区机构销售			
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
赵丽明	010-58034555	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
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
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn