

投资评级：推荐（维持）

**分析师**

顾锐 0755-83675954

Email:gurui @cgws.com

执业证书编号:S1070516040001

杨超 0755-83663214

Email:yichao@cgws.com

执业证书编号:S1070512070001

余嫒嫒 021-61680360

Email:yuyy@cgws.com

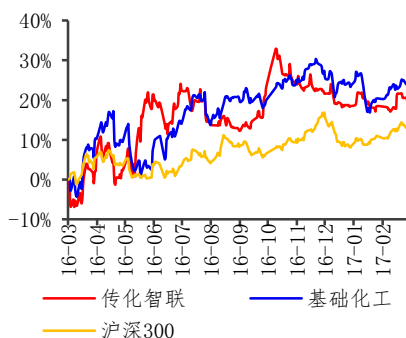
执业证书编号:S1070512120001

**市场数据**

目前股价	18.98
总市值(亿元)	618.33
流通市值(亿元)	78.35
总股本(万股)	325,781
流通股本(万股)	41,282
12个月最高/最低	21.20/14.32

**盈利预测**

	2016E	2017E	2018E
营业收入	8,208	11,326	14,951
(+/-%)	53.7%	38.0%	32.0%
净利润	579	801	1013
(+/-%)	5.2%	38.3%	26.5%
摊薄 EPS	0.18	0.25	0.31
PE	106.7	77.2	61.0

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

# 公路港业务快速推进，四季度单季收入已超前三季度之和

## ——传化智联（002010）公司动态点评

**投资建议**

公司公路港业务快速推进，相关收入已呈快速增长态势。公路物流发展空间巨大，公司盈利前景广阔。我们预计公司 2016 年至 2018 年 EPS 分别为：0.18/0.25/0.31 元，对应 PE107/77/61 倍，维持“推荐”评级。

**投资要点**

- 事件：**公司公布 2016 年业绩快报，报告期内，公司实现营业收入 82.08 亿元，同比增长 53.69%；实现营业利润-1.34 亿元，同比下降 131.69%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.8 亿元，同比增长 5.31%；实现基本每股收益 0.18 元。
- 公路港业务快速推进，四季度单季收入已超前三季度之和：**2016 年，随着公司公路港业务的不断拓展以及供应链业务的持续推进，公司营业收入同比增长 53.69%。公司业务扩张迅速，导致销售费用和管理费用大幅攀升，侵蚀公司营业利润。报告期内，公司收到杭州传化公路港搬迁补偿款以及获得的政策补助资金增加，公司归属母公司净利润同比增长 5.31%。值得注意的是：2016 年四季度，公司单季营业收入已达 41.97 亿元，已超过 2016 年前三季度收入 40.10 亿元。公司四季度收入主要来源于公路港业务及供应链业务，该部分业务收入已呈快速增长态势，将成为公司收入重要且稳定的来源。
- 公司物流业务布局全国，成长迅速：**传化智联的物流业务由子公司传化物流经营。传化物流 2010 年成立之时，仅在杭州、成都和苏州三地建立公路港。2016 年底，公司公路港城市物流中心已运营近 30 个，布局九十多个城市，已初步形成覆盖全国的“城市物流中心”网络。根据公司发展规划，预计到 2022 年，传化物流将建成全国性的公路港网络，形成 10 个枢纽以及 160 基地的全国网络布局。传化物流在布局全国的同时，盈利能力迅速提升。2013 年至 2015 年，分别实现营业收入 4.3 亿元、9.5 亿元、12 亿元；实现净利润 1511 万、3975 万、1.68 亿元，传化物流净利润连年翻番。
- 业绩承诺丰厚，盈利前景广阔：**2015 年底，传化智联从其控股股东传化集团手中收购了传化物流。传化集团承诺 2015 年至 2021 年的六年内，传化物流累计扣非后归母净利润总数为 50 亿元，累计归母净利润为 56.88 亿元。而 2008 年至 2014 年的六年间，传化智联累计实现归母净利润仅为 10.5 亿元。长远来看，传化物流将为传化智联提供更为广阔

<<物流业务及相关补贴推动公司盈利大幅增长>> 2016-10-26

的利润增长空间

- **风险提示：** 物流业务拓展不及预计；化工业务景气度下滑。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	5,029.96	5,340.34	8,207.57	11,326.45	14,950.91	<b>成长性</b>					
营业成本	3,907.26	4,038.87	6,639.92	8,947.89	11,601.90	营业收入增长	22.8%	6.2%	53.7%	38.0%	32.0%
销售费用	281.90	347.27	611.46	736.22	897.05	营业成本增长	21.1%	3.4%	64.4%	34.8%	29.7%
管理费用	337.98	700.21	1,198.31	1,585.70	2,018.37	营业利润增长	38.1%	13.1%	-131.6%	-241.2%	179.5%
财务费用	64.65	52.42	-18.42	-15.88	-5.25	利润总额增长	30.5%	120.7%	0.6%	43.3%	26.5%
投资净收益	-3.80	286.93	150.00	200.00	200.00	净利润增长	23.0%	159.3%	5.2%	38.3%	26.5%
营业利润	374.60	423.80	-134.03	189.27	528.94	<b>盈利能力</b>					
营业外收支	6.18	387.27	950.00	980.00	950.00	毛利率	22.3%	24.4%	19.1%	21.0%	22.4%
利润总额	367.57	811.24	815.97	1,169.27	1,478.94	销售净利率	4.2%	10.3%	7.1%	7.1%	6.8%
所得税	79.75	192.82	187.67	274.78	347.55	ROE	9.8%	4.9%	5.0%	6.4%	7.5%
少数股东损益	75.48	67.78	48.96	93.54	118.32	ROIC	17.9%	8.6%	-2.0%	1.9%	4.6%
净利润	212.34	550.63	579.34	800.95	1,013.08	<b>营运效率</b>					
<b>资产负债表</b>						销售费用/营业收入	5.6%	6.5%	7.5%	6.5%	6.0%
						管理费用/营业收入	6.7%	13.1%	14.6%	14.0%	13.5%
						财务费用/营业收入	1.3%	1.0%	-0.2%	-0.1%	0.0%
						投资收益/营业利润	-1.0%	67.7%	-111.9%	105.7%	37.8%
						所得税/利润总额	21.7%	23.8%	23.0%	23.5%	23.5%
						应收帐款周转率	8.87	8.52	9.95	9.21	9.13
						存货周转率	8.46	8.29	8.75	7.69	7.56
						流动资产周转率	1.93	0.80	0.76	0.96	1.13
						总资产周转率	1.26	0.57	0.54	0.67	0.79
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	50.6%	23.0%	25.7%	30.4%	34.5%
						流动比率	2.22	5.92	4.80	3.97	3.39
						速动比率	1.88	5.63	4.38	3.55	2.98
						<b>每股指标 (元)</b>					
						EPS	0.07	0.17	0.18	0.25	0.31
						每股净资产	0.66	3.42	3.59	3.83	4.13
						每股经营现金流	0.10	0.13	0.36	0.08	0.14
						每股经营现金/EPS	1.59	0.75	2.01	0.31	0.44
						<b>估值</b>					
						2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	
						PE	291.20	112.30	106.73	77.20	61.04
						PEG	4.47	5.45	2.79	2.91	(0.61)
						PB	28.58	5.54	5.29	4.96	4.60
						EV/EBITDA	119.64	105.80	(2,655.54)	198.42	89.79
						EV/SALES	12.42	11.62	7.55	5.50	4.18
						EV/IC	22.12	5.45	5.24	4.83	4.41
						ROIC/WACC	2.58	1.24	(0.28)	0.27	0.66
						REP	8.48	7.98	(30.75)	26.61	8.98

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

## 研究员介绍及承诺

**顾锐:** 2009年至2015年任职于中山证券。2016年加入长城证券金融研究所，任化工行业分析师。

**杨超:** 2006-2012年任职于鹏华基金，从事化工行业研究。2012年加入长城证券，任化工行业分析师。

**余嫒嫒:** 2010-2012年任职于国金证券，2012年加入长城证券，任化工行业分析师。

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。

## 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其机构或个人客户（以下简称客户）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任何其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，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:** 强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；  
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；  
回避——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:** 推荐——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；  
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

## 长城证券销售交易部

### 深圳联系人

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com  
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com  
杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@cgws.com  
吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com  
朱慧芳: 0755-83467943, 13823166780, zhuhf@cgws.com

### 北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com  
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com  
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

### 上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com  
王一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

## 长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层  
邮编: 518034 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: 上海市民生路1399号太平大厦3楼  
邮编: 200135 传真: 021-61680357  
网址: <http://www.cgws.com>