

传化股份 (002010.SZ)

物流行业

评级：买入 维持评级

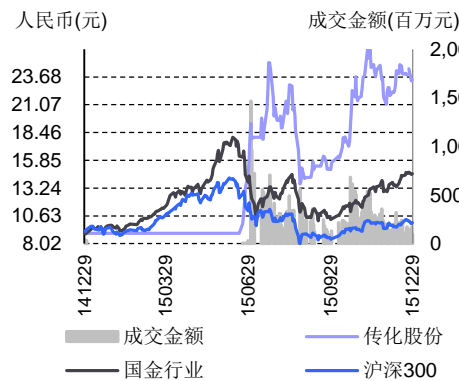
公司点评

市场价格(人民币): 23.39元
 目标价格(人民币): 25.00-27.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	412.83
总市值(百万元)	76,200.29
年内股价最高最低(元)	26.28/9.00
沪深300指数	3761.87
深证成指	12806.16



相关报告

1. 《枢纽公路港+物流大平台, 打造智慧物流巨头-传化股份公司研究》, 2015.12.2

政策支持公路港建设, 线上交易量处于爆发期

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.354	0.435	0.129	0.035	0.170
每股净资产(元)	3.61	3.78	1.56	1.55	1.67
每股经营性现金流(元)	-0.42	0.69	0.14	0.21	0.31
市盈率(倍)	28.06	20.84	181.49	666.54	137.29
行业优化市盈率(倍)	25.48	28.80	44.46	44.46	44.46
净利润增长率(%)	11.83%	22.97%	70.68%	-72.77%	385.50%
净资产收益率(%)	9.81%	11.52%	8.26%	2.27%	10.23%
总股本(百万股)	487.98	487.98	2,810.86	2,810.86	2,810.86

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司发布与国开发展基金有限公司合作的公告。国开发展基金有限公司提供5.7亿元专项建设资金给传化物流, 并分别提供给贵州传化公路港、遵义传化公路港各5000万元专项建设资金, 共6.7亿元, 用于公路港项目建设。国开发展基金有限公司是国开行全资子公司。

评论

- **政策大力支持公司公路港建设, 国开发展基金提供的资金使用期限长, 利率低:** 本次国开发展基金提供传化物流的专项建设资金使用期限为15年, 提供给贵阳传化公路港、遵义传化公路港的专项建设资金使用期限为10年, 平均年化固定收益率均最高不超过1.2%。公司的公路港模式成为行业典范, 2013年国家发改委、工信部、国土资源部、住建部、交通运输部五部委联合发文要求推广, 2015年被发改委列为物流信息平台工程的重点项目。此次合作反映了政策的大力支持。
- **线上交易量处于爆发期, 明年有望达到1000亿元:** 公司积极加强线上平台培育, 推动线下向线上转化, 会员活跃率提升。线上平台运费交易额去年200亿, 预计今年能达到600亿(7月时预测今年为400亿), 预计明年能达到1000亿, 乐观估计能达到1200亿。公司计划于2017年下半年开始对线上交易抽佣, 届时业绩会加速释放。
- **行业天花板远未达到, 未来利润有望达到数十亿元级别:** 公路货运标准化程度低, 信用机制不完善, 集聚车主与货主需要强大的线下能力。面对万亿级公路物流行业, 看好行业整合者传化股份, 公路港10枢纽+160基地全国布局, 三大线上平台打造智慧物流, 交易抽佣和物流金融服务具有巨大空间。
- **共享经济崛起, 空间广阔将改变世界:** 美国人口的40%已经积极参与共享房屋、汽车、和工具等。近日专车平台Uber融资21亿美元, 估值达到625亿美元。12月7日, 房屋共享网站Airbnb确认完成近15亿美元融资, 估值达到250亿美元。两者未上市已受资本热捧, 货运版滴滴也将呼之欲出。

投资建议

- 我们看好公司线下公路港实体网络+线上互联网物流平台的模式。前期投入较大, 但同时线上交易量处于爆发期, 给予买入评级。

风险

- 公路港建设与盈利不达预期, 互联网物流平台推广和盈利不达预期。

戴亚雄 联系人
 (8621)61038274
 daiyaxiong@gjzq.com.cn

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
 (8621)60230235
 hegw@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	3,354	4,095	5,030	5,768	8,053	10,584	货币资金	445	274	567	1,756	504	582
增长率		22.1%	22.8%	14.7%	39.6%	31.4%	应收款项	1,106	1,447	1,774	1,834	1,929	2,092
主营业务成本	-2,656	-3,228	-3,907	-4,446	-6,051	-7,235	存货	315	475	448	792	912	991
%销售收入	79.2%	78.8%	77.7%	77.1%	75.1%	68.4%	其他流动资产	73	98	128	277	331	369
毛利	697	868	1,123	1,322	2,002	3,349	流动资产	1,939	2,295	2,917	4,658	3,676	4,034
%销售收入	20.8%	21.2%	22.3%	22.9%	24.9%	31.6%	%总资产	64.8%	63.1%	66.7%	59.5%	43.6%	38.7%
营业税金及附加	-15	-18	-21	-46	-64	-106	长期投资	136	144	142	142	142	142
%销售收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.8%	0.8%	1.0%	固定资产	606	881	978	1,589	3,061	4,568
营业费用	-203	-243	-282	-317	-483	-688	%总资产	20.3%	24.2%	22.3%	20.3%	36.3%	43.8%
%销售收入	6.1%	5.9%	5.6%	5.5%	6.0%	6.5%	无形资产	246	244	293	1,292	1,397	1,501
管理费用	-233	-263	-338	-444	-1,208	-1,799	非流动资产	1,053	1,339	1,459	3,173	4,765	6,391
%销售收入	7.0%	6.4%	6.7%	7.7%	15.0%	17.0%	%总资产	35.2%	36.9%	33.3%	40.5%	56.4%	61.3%
息税前利润 (EBIT)	245	343	482	515	246	756	资产总计	2,992	3,634	4,376	7,832	8,440	10,424
%销售收入	7.3%	8.4%	9.6%	8.9%	3.1%	7.1%	短期借款	417	193	456	547	481	1,370
财务费用	-28	-38	-65	-19	-27	-52	应付款项	419	537	623	935	1,368	1,621
%销售收入	0.8%	0.9%	1.3%	0.3%	0.3%	0.5%	其他流动负债	128	150	236	454	533	625
资产减值损失	-17	-44	-52	0	0	0	流动负债	964	881	1,316	1,935	2,383	3,617
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	127	48	205	405	505	805
投资收益	2	8	-4	2	3	4	其他长期负债	17	644	692	743	763	783
%税前利润	0.8%	2.8%	n.a	0.4%	1.3%	0.6%	负债	1,107	1,572	2,213	3,083	3,651	5,205
营业利润	201	269	361	498	222	708	普通股股东权益	1,636	1,760	1,843	4,388	4,346	4,685
%营业收入	6.0%	6.6%	7.2%	8.6%	2.8%	6.7%	少数股东权益	249	302	320	360	443	535
营业外收支	4	13	6	5	5	5	负债股东权益合计	2,992	3,634	4,376	7,832	8,440	10,424
税前利润	205	282	368	503	227	713	比率分析						
利润率	6.1%	6.9%	7.3%	8.7%	2.8%	6.7%		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税	-37	-50	-80	-101	-45	-143	每股指标						
所得税率	17.8%	17.8%	21.7%	20.0%	20.0%	20.0%	每股收益	0.316	0.354	0.435	0.129	0.035	0.170
净利润	169	232	288	402	182	570	每股净资产	3.353	3.607	3.777	1.561	1.546	1.667
少数股东损益	14	59	75	40	83	91	每股经营现金净流	0.242	-0.415	0.691	0.143	0.210	0.312
归属于母公司的净利润	154	173	212	362	99	479	每股股利	0.100	0.150	0.150	0.050	0.050	0.050
净利率	4.6%	4.2%	4.2%	6.3%	1.2%	4.5%	回报率						
							净资产收益率	9.44%	9.81%	11.52%	8.26%	2.27%	10.23%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	5.16%	4.75%	4.85%	4.63%	1.17%	4.60%
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	投入资本收益率	8.29%	9.64%	10.94%	6.51%	3.08%	7.54%
净利润	169	232	288	402	182	570	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	15.86%	22.12%	22.82%	14.68%	39.60%	31.43%
非现金支出	60	109	123	94	134	199	EBIT 增长率	15.90%	39.95%	40.39%	6.86%	-52.18%	207.14%
非经营收益	22	26	61	30	31	41	净利润增长率	2.50%	11.83%	22.97%	70.68%	-72.77%	385.50%
营运资金变动	-132	-569	-135	-125	243	65	总资产增长率	25.79%	21.45%	20.43%	78.96%	7.77%	23.50%
经营活动现金净流	118	-203	337	401	590	876	资产管理能力						
资本开支	-162	-199	-72	-1,805	-1,715	-1,815	应收账款周转天数	37.0	39.3	41.2	52.0	38.0	30.0
投资	-59	0	-180	0	0	0	存货周转天数	47.6	44.7	43.1	65.0	55.0	50.0
其他	-19	39	8	2	3	4	应付账款周转天数	31.5	34.8	36.3	45.0	50.0	50.0
投资活动现金净流	-240	-160	-244	-1,803	-1,712	-1,811	固定资产周转天数	36.8	70.9	56.6	56.5	61.8	64.5
股权募资	49	2	0	2,323	0	0	偿债能力						
债权募资	212	292	362	342	55	1,209	净负债/股东权益	5.22%	28.54%	33.17%	-3.82%	23.07%	42.46%
其他	0	-126	-212	-74	-185	-196	EBIT 利息保障倍数	8.8	9.0	7.5	27.5	9.1	14.5
筹资活动现金净流	262	167	150	2,591	-130	1,013	资产负债率	37.01%	43.26%	50.56%	39.37%	43.25%	49.93%
现金净流量	140	-196	243	1,189	-1,252	78							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-12-02	买入	22.20	25.00~27.00

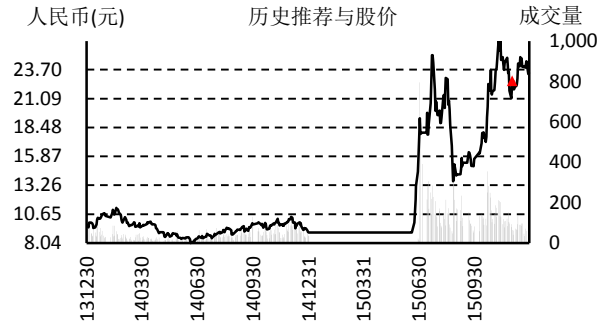
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD