

传化股份 (002010.SZ)

智慧物流行业

评级: 买入 维持评级

公司调研报告

市场价格(人民币): 18.00元
 目标价格(人民币): 25.00-26.00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)	412.81
总市值(百万元)	58,640.66
年内股价最高最低(元)	26.28/9.00
沪深300指数	3095.31
深证成指	9910.08



相关报告

1. 《智能公路物流网络积极推进, 线上流量处于爆发期-传化股份一季报...》, 2016.4.20
2. 《打造智能公路物流网络运营系统, 推出股权激励计划-传化股份公司...》, 2016.2.20
3. 《稳步打造枢纽港系统, 能解决社会物流顽疾-传化股份公司点评》, 2016.3.7
4. 《打造公路物流网络运营系统, 线上交易量爆发-传化股份公司点评》, 2016.1.20
5. 《政策支持公路港建设, 线上交易量处于爆发期-传化股份公司点评》, 2015.12.20

苏宝亮 分析师 SAC 执业编号: S1130516010003
 (8610)66216815
 subaoliang@gjzq.com.cn

全网构筑竞争壁垒, 打造物联网共享经济平台

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.435	0.169	0.062	0.126	0.224
每股净资产(元)	3.78	3.34	3.35	3.43	3.60
每股经营性现金流(元)	0.69	0.13	0.07	0.16	0.22
市盈率(倍)	41.37	106.50	288.09	142.40	80.27
行业优化市盈率(倍)	28.80	46.38	33.91	33.91	33.91
净利润增长率(%)	22.97%	159.32%	-63.03%	102.31%	77.41%
净资产收益率(%)	11.52%	5.06%	1.86%	3.69%	6.23%
总股本(百万股)	487.98	3,257.81	3,257.81	3,257.81	3,257.81

来源: 公司年报、国金证券研究所

公司调研

■ 国金证券交运物流团队于5月12日、13日两天深度调研传化股份, 实地走访新杭州枢纽港, 与公司董事长及各业务板块负责人深度沟通。调研简报如下:

调研简报

- **公司将建成覆盖全国的地面公路港运输网络, 在网络广度和深度上构建强大竞争壁垒:** 我们国家建了450万公里的高速公路, 但卡车空驶率在40%以上, 物流成本比率是欧美的两倍。公司相应全社会物流痛点, 面对5万亿级公路运输市场, 打造公路干线运输智慧物流平台。车货匹配线上平台交易量2015年为600亿元, 是行业第二名的近7倍, 预计2016年线上流量实现1000亿, 前四个月虽是淡季但流量已经近400亿。今年将建成30个公路港, 已经签订协议建设的有80个公路港。公司将在未来3年覆盖全国的公路枢纽干线网络, 在网广度和深度上无人能及, 构建其强大的竞争壁垒。
- **建设开放的高端人力资源体系, 打造高效的公司战略执行团队:** 公司董事长在政府机构工作多年, 能够从全社会的角度来考虑全网物流的重要性、降低物流成本的紧迫性和云端大数据的巨大潜力。全国奔走, 与各城市深度合作, 推进全国公路港的建设, 预计未来3年将建成近120个公路港。在高端视野和格局上, 其他物流企业难以企及。公司从阿里巴巴、腾讯及其他知名企业骨干充实到自己的物流体系建设和物流网信息平台 and 供应链系统的建设。今年继续加大人才招聘力度, 发力物流运营、互联网信息平台、供应链金融系统建设。未来将以更开放的态度, 从全球招聘顶尖的人才, 打造中国共享经济的最佳样板。公司产品创新开放团队不断开放出具有吸引力的产品, 团队执行力逐步增强。
- **为中国450万公里公路装上软件, 智能云端大数据将开建:** 中国有450万公里公路, 高速公路通车里程12万公里。公司在枢纽型城市建设枢纽公路港, 在其他城市建设公路港, 枢纽港和公路港之间打造路港快线中高端物流品牌, 公司为每一个公路港建设强大的信息系统。公司现在已经开始建设线上的物流网应用和金融创新产品智慧物联网生态系统。一旦地面全网物流网络建成, 物流、信息流、资金流和商流汇集形成的智能云端大数据将极具价值。公司将建设两套云端大数据系统, 为物流、资金流、产业商品流提供强大的智力分析支持, 为政府、企业、个人提供强大智力支持, 助推制造业。
- **基于全网的产品创新层出不穷, 供应链金融将成盈利重点:** 公司积极培育活跃用户, 为客户提供全方位的服务。在公路港为客户提供司机公寓、加油站、汽车修理、银行保险服务、融资租赁等。推动互联网和金融在物流领域中应用, 打造“物流+互联网+金融服务”为特征的中国公路物流新生态。基于覆盖全网的盈利产品创新层出不穷, 供应链金融和大数据将成为公司重要的盈利点, 潜力巨大。2017-2022年是公司线上活跃用户流量开始变现的时候, 随着线上流量的逐步放量, 供应链金融和大数据挖掘将在2018年将快速释放利润, 中期盈利达到百亿元级别。

盈利估值

- 预计公司 16-18 年的 EPS 为 0.06 元、0.13 元、0.22 元，目前处于战略投入期，考虑到公司全网物流模式和物联网生态系统及云端大数据的强大盈利能力，给予“买入”评级。

投资建议

- 公司作为公路干线物流全网建设者，积极建设物联网平台，我们看好公司覆盖全国的公路港物流网络+物联网生态系统+云端大数据的商业模式。公司业绩快速释放在 2017 年，作为中国物联网平台的最佳代表，从国家层面到公司高层坚定支持公司智慧物流体系建设，战略目标明确，执行力超强。公司有望中期脱颖而出，成长为优秀的大市值公司。

单击此处输入文字。

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)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	4,095	5,030	5,340	6,179	8,705	11,847	货币资金	274	567	6,517	5,756	4,504	3,582
增长率		22.8%	6.2%	15.7%	40.9%	36.1%	应收款项	1,447	1,774	1,837	1,964	2,299	2,730
主营业务成本	-3,228	-3,907	-4,039	-4,998	-6,970	-9,145	存货	475	448	526	603	764	952
%销售收入	78.8%	77.7%	75.6%	80.9%	80.1%	77.2%	其他流动资产	98	128	1,552	1,550	1,570	1,591
毛利	868	1,123	1,301	1,181	1,735	2,702	流动资产	2,295	2,917	10,432	9,872	9,137	8,855
%销售收入	21.2%	22.3%	24.4%	19.1%	19.9%	22.8%	%总资产	63.1%	66.7%	72.0%	65.6%	58.1%	52.4%
营业税金及附加	-18	-21	-39	-49	-70	-95	长期投资	144	142	1,363	1,363	1,363	1,363
%销售收入	0.4%	0.4%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	881	978	1,135	2,615	4,035	5,491
营业费用	-243	-282	-347	-371	-522	-711	%总资产	24.2%	22.3%	7.8%	17.4%	25.7%	32.5%
%销售收入	5.9%	5.6%	6.5%	6.0%	6.0%	6.0%	无形资产	244	293	1,067	1,043	1,032	1,021
管理费用	-263	-338	-700	-618	-696	-948	非流动资产	1,339	1,459	4,050	5,170	6,595	8,055
%销售收入	6.4%	6.7%	13.1%	10.0%	8.0%	8.0%	%总资产	36.9%	33.3%	28.0%	34.4%	41.9%	47.6%
息税前利润 (EBIT)	343	482	215	143	447	949	资产总计	3,634	4,376	14,482	15,042	15,731	16,910
%销售收入	8.4%	9.6%	4.0%	2.3%	5.1%	8.0%	短期借款	193	456	121	389	163	117
财务费用	-38	-65	-52	76	56	9	应付款项	537	623	1,267	1,413	1,783	2,093
%销售收入	0.9%	1.3%	1.0%	-1.2%	-0.6%	-0.1%	其他流动负债	150	236	373	506	601	694
资产减值损失	-44	-52	-25	0	0	0	流动负债	881	1,316	1,761	2,308	2,547	2,905
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	48	205	120	170	220	270
投资收益	8	-4	287	2	3	4	其他长期负债	644	692	1,444	1,324	1,374	1,424
%税前利润	2.8%	n.a	35.4%	0.6%	0.4%	0.3%	负债	1,572	2,213	3,326	3,803	4,141	4,599
营业利润	269	361	424	220	506	962	普通股股东权益	1,760	1,843	10,873	10,916	11,165	11,733
营业利润率	6.6%	7.2%	7.9%	3.6%	5.8%	8.1%	少数股东权益	302	320	284	324	425	578
营业外收支	13	6	387	100	170	200	负债股东权益合计	3,634	4,376	14,482	15,042	15,731	16,910
税前利润	282	368	811	320	676	1,162	比率分析						
利润率	6.9%	7.3%	15.2%	5.2%	7.8%	9.8%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-50	-80	-193	-77	-162	-279	每股指标						
所得税率	17.8%	21.7%	23.8%	24.0%	24.0%	24.0%	每股收益	0.354	0.435	0.169	0.062	0.126	0.224
净利润	232	288	618	244	513	883	每股净资产	3.607	3.777	3.338	3.351	3.427	3.601
少数股东损益	59	75	68	40	102	153	每股经营现金净流	-0.415	0.691	0.127	0.070	0.155	0.220
归属于母公司的净利润	173	212	551	204	412	731	每股股利	0.100	0.150	0.150	0.050	0.050	0.050
净利率	4.2%	4.2%	10.3%	3.3%	4.7%	6.2%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	9.81%	11.52%	5.06%	1.86%	3.69%	6.23%
净利润	232	288	618	244	513	883	总资产收益率	4.75%	4.85%	3.80%	1.35%	2.62%	4.32%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	投入资本收益率	9.64%	10.94%	1.36%	0.87%	2.70%	5.41%
非现金支出	109	123	139	142	200	265	增长率						
非经营收益	26	61	-227	-74	-157	-194	主营业务收入增长率	22.12%	22.82%	6.17%	15.71%	40.88%	36.09%
营运资金变动	-569	-135	-117	-82	-52	-237	EBIT 增长率	39.95%	40.39%	-55.42%	-33.50%	212.99%	112.32%
经营活动现金净流	-203	337	414	229	505	718	净利润增长率	11.83%	22.97%	159.32%	-63.03%	102.31%	77.41%
资本开支	-199	-72	-1,214	-1,176	-1,450	-1,520	总资产增长率	21.45%	20.43%	230.93%	3.87%	4.58%	7.49%
投资	0	-180	-1,267	0	0	0	资产管理能力						
其他	39	8	366	2	3	4	应收账款周转天数	39.3	41.2	37.8	38.0	34.0	30.0
投资活动现金净流	-160	-244	-2,115	-1,174	-1,447	-1,516	存货周转天数	44.7	43.1	44.0	44.0	40.0	38.0
股权募资	2	0	8,598	0	0	0	应付账款周转天数	34.8	36.3	44.6	45.0	42.0	40.0
债权募资	292	362	-558	201	-126	54	固定资产周转天数	70.9	56.6	61.3	81.3	75.4	69.4
其他	-126	-212	-502	-17	-184	-178	偿债能力						
筹资活动现金净流	167	150	7,538	184	-310	-124	净负债/股东权益	28.54%	33.17%	-50.65%	-40.68%	-30.17%	-20.88%
现金净流量	-196	243	5,837	-761	-1,252	-922	EBIT 利息保障倍数	9.0	7.5	4.1	-1.9	-8.0	-106.2
							资产负债率	43.26%	50.56%	22.96%	25.28%	26.32%	27.20%

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

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

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
2	2015-12-30	买入	23.39	25.00~27.00
3	2016-01-20	买入	17.65	25.00~27.00
4	2016-03-07	买入	14.87	20.00~21.00
5	2016-03-29	买入	16.20	N/A
6	2016-04-29	买入	16.33	N/A

来源：国金证券研究所



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 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 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%以上。

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