

# 传化股份 (002010.SZ) 物流行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

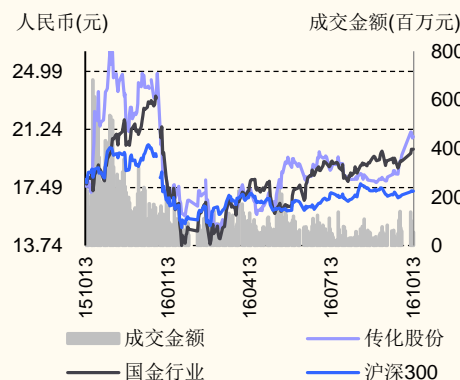
市场价格(人民币): 20.78元

## 更名明确战略方向, 互联网物流全面发力

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)	67,697.39
年内股价最高最低(元)	26.28/14.85
沪深300指数	3302.65
深证成指	10787.49



### 相关报告

- 《非经常性损益贡献业绩, 互联网物流全面发力-传化股份中报点评》, 2016.8.24
- 《“化工+物流”双主业齐发展, 助力业绩高速增长-传化股份公司点评》, 2016.8.19
- 《全网构筑竞争壁垒, 打造物联网共享经济平台-全网构筑竞争壁垒, ...》, 2016.5.17
- 《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...》, 2016.4.29
- 《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...》, 2016.3.29

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

### 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	0.208	0.243	0.277
每股净资产(元)	3.78	3.34	3.50	3.69	3.92
每股经营性现金流(元)	0.69	0.13	0.11	0.16	0.24
市盈率(倍)	20.84	139.33	86.66	74.01	64.85
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%	22.82%	17.09%	14.14%
净资产收益率(%)	11.52%	5.06%	5.94%	6.59%	7.08%
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

### 事件

- 公司发布关于拟变更公司名称、证券简称及增加经营范围的公告。公司拟将公司名称变更为传化智联股份有限公司, 证券简称变更为传化智联。

### 评论

- 更名明确战略方向, 重点发展智能公路物流业务:** 传化物流是国内领先的公路物流行业整合运营商, 以“物流+互联网+金融”的方式, 构建“中国智能公路物流网络运营系统”。公司通过互联网、物联网、大数据、云计算等技术手段, 逐步沉淀形成物流大数据, 形成智能的“中国物流大脑”, 从而提升物流效率, 降低物流成本, 打造中国公路物流的新生态, 引领生产性服务业发展, 服务中国经济转型升级。
- 拟收购拓纳可增厚净利润约1亿元, 与公司协同效应明显:** 拓纳化学是致力于生产特种化学品的国际领先企业, 全年预计可贡献净利润约1亿人民币。按现拟定收购价格, PE 约为10倍, 远低于化工行业约40倍的平均PE。同时拓纳化学与公司传统化工业务也可产生协同效应。
- 公路港进入全国布局的高速发展阶段, 互联网+金融服务未来将释放利润:** 上半年, 传化物流已运营公路港11个, 已开工公路港16个, 累计布局82个项目, 预计2022年形成10枢纽+160基地的全国网络。互联网物流方面, 运宝网是提供综合物流服务的仓配一体的发货及运输组织平台、陆鲸连接长途运力市场, 易货滴主打同城运输。陆鲸注册司机用户超过100万, 陆鲸注册货代用户超10万。货滴业务在10个城市全面落地, 用户规模达6.6万余人。传化物流积极开展金融业务, 获取了商业保理资质、融资租赁资质和保险经纪牌照, 并成立了“传化支付有限公司”。预计2016年线上流量将达到1000亿元, 物流金融服务将在2017年后快速释放利润。

### 投资建议

- 公司致力于构建智能公路物流网络运营系统, 我们看好公司“物流+互联网+金融”的公路物流新生态。公司业绩快速释放在2017年, 而拟10倍PE收购拓纳化学, 每年增厚净利润1亿元。预计2016-2018年的EPS分别为0.21、0.24、0.28元/股, 维持“买入”评级。

### 风险提示

- 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等。

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	
<b>主营业务收入</b>	<b>4,095</b>	<b>5,030</b>	<b>5,340</b>	<b>5,479</b>	<b>8,705</b>	<b>11,847</b>	货币资金	274	567	6,517	6,055	5,343	4,692	
增长率		22.8%	6.2%	2.6%	58.9%	36.1%	应收款项	1,447	1,774	1,837	1,741	2,299	2,730	
<b>主营业务成本</b>	<b>-3,228</b>	<b>-3,907</b>	<b>-4,039</b>	<b>-4,198</b>	<b>-6,870</b>	<b>-9,245</b>	存货	475	448	526	506	753	962	
%销售收入	78.8%	77.7%	75.6%	76.6%	78.9%	78.0%	其他流动资产	98	128	1,552	1,542	1,569	1,592	
<b>毛利</b>	<b>868</b>	<b>1,123</b>	<b>1,301</b>	<b>1,281</b>	<b>1,835</b>	<b>2,602</b>	流动资产	2,295	2,917	10,432	9,844	9,964	9,977	
%销售收入	21.2%	22.3%	24.4%	23.4%	21.1%	22.0%	%总资产	63.1%	66.7%	72.0%	65.6%	60.2%	55.3%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-18</b>	<b>-21</b>	<b>-39</b>	<b>-44</b>	<b>-70</b>	<b>-95</b>	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	
<b>营业费用</b>	<b>-243</b>	<b>-282</b>	<b>-347</b>	<b>-329</b>	<b>-392</b>	<b>-533</b>	%总资产	24.2%	22.3%	7.8%	17.4%	24.4%	30.5%	
%销售收入	5.9%	5.6%	6.5%	6.0%	4.5%	4.5%	无形资产	244	293	1,067	1,043	1,032	1,021	
<b>管理费用</b>	<b>-263</b>	<b>-338</b>	<b>-700</b>	<b>-548</b>	<b>-696</b>	<b>-948</b>	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%	39.8%	44.7%	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>343</b>	<b>482</b>	<b>215</b>	<b>360</b>	<b>678</b>	<b>1,027</b>	<b>资产总计</b>	<b>3,634</b>	<b>4,376</b>	<b>14,482</b>	<b>15,015</b>	<b>16,559</b>	<b>18,031</b>	
%销售收入	8.4%	9.6%	4.0%	6.6%	7.8%	8.7%	短期借款	193	456	121	147	167	197	
<b>财务费用</b>	<b>-38</b>	<b>-65</b>	<b>-52</b>	<b>82</b>	<b>68</b>	<b>13</b>	应付款项	537	623	1,267	1,200	1,757	2,106	
%销售收入	0.9%	1.3%	1.0%	-1.5%	-0.8%	-0.1%	其他流动负债	150	236	373	460	597	697	
<b>资产减值损失</b>	<b>-44</b>	<b>-52</b>	<b>-25</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	流动负债	881	1,316	1,761	1,808	2,521	3,000	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期贷款	48	205	120	170	220	270	
<b>投资收益</b>	<b>8</b>	<b>-4</b>	<b>287</b>	<b>100</b>	<b>130</b>	<b>150</b>	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%	10.6%	11.1%	10.8%	<b>负债</b>	<b>1,572</b>	<b>2,213</b>	<b>3,326</b>	<b>3,302</b>	<b>4,116</b>	<b>4,695</b>	
<b>营业利润</b>	<b>269</b>	<b>361</b>	<b>424</b>	<b>542</b>	<b>876</b>	<b>1,190</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,760</b>	<b>1,843</b>	<b>10,873</b>	<b>11,389</b>	<b>12,018</b>	<b>12,759</b>	
营业利润率	6.6%	7.2%	7.9%	9.9%	10.1%	10.0%	少数股东权益	302	320	284	324	425	578	
<b>营业外收支</b>	<b>13</b>	<b>6</b>	<b>387</b>	<b>400</b>	<b>300</b>	<b>200</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,634</b>	<b>4,376</b>	<b>14,482</b>	<b>15,015</b>	<b>16,559</b>	<b>18,031</b>	
<b>税前利润</b>	<b>282</b>	<b>368</b>	<b>811</b>	<b>942</b>	<b>1,176</b>	<b>1,390</b>	<b>比率分析</b>		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
利润率	6.9%	7.3%	15.2%	17.2%	13.5%	11.7%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>-50</b>	<b>-80</b>	<b>-193</b>	<b>-226</b>	<b>-282</b>	<b>-334</b>	每股收益	0.354	0.435	0.169	0.208	0.243	0.277	
所得税率	17.8%	21.7%	23.8%	24.0%	24.0%	24.0%	每股净资产	3.607	3.777	3.338	3.496	3.689	3.916	
<b>净利润</b>	<b>232</b>	<b>288</b>	<b>618</b>	<b>716</b>	<b>894</b>	<b>1,056</b>	每股经营现金净流	-0.415	0.691	0.127	0.113	0.165	0.236	
<b>少数股东损益</b>	<b>59</b>	<b>75</b>	<b>68</b>	<b>40</b>	<b>102</b>	<b>153</b>	每股股利	0.100	0.150	0.150	0.050	0.050	0.050	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>173</b>	<b>212</b>	<b>551</b>	<b>676</b>	<b>792</b>	<b>904</b>	<b>回报率</b>							
净利率	4.2%	4.2%	10.3%	12.3%	9.1%	7.6%	净资产收益率	9.81%	11.52%	5.06%	5.94%	6.59%	7.08%	
							总资产收益率	4.75%	4.85%	3.80%	4.50%	4.78%	5.01%	
							投入资本收益率	9.64%	10.94%	1.36%	2.16%	3.83%	5.41%	
							<b>增长率</b>							
							主营业务收入增长率	22.12%	22.82%	6.17%	2.60%	58.88%	36.09%	
							EBIT 增长率	39.95%	40.39%	-55.42%	67.83%	88.00%	51.54%	
							净利润增长率	11.83%	22.97%	159.32%	22.82%	17.09%	14.14%	
							总资产增长率	21.45%	20.43%	230.93%	3.68%	10.28%	8.89%	
							<b>资产管理能力</b>							
							应收账款周转天数	39.3	41.2	37.8	38.0	34.0	30.0	
							存货周转天数	44.7	43.1	44.0	44.0	40.0	38.0	
							应付账款周转天数	34.8	36.3	44.6	45.0	42.0	40.0	
							固定资产周转天数	70.9	56.6	61.3	91.7	75.4	69.4	
							<b>偿债能力</b>							
							净负债/股东权益	28.54%	33.17%	-50.65%	-43.66%	-34.82%	-27.00%	
							EBIT 利息保障倍数	9.0	7.5	4.1	-4.4	-9.9	-78.3	
							资产负债率	43.26%	50.56%	22.96%	21.99%	24.85%	26.04%	

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。

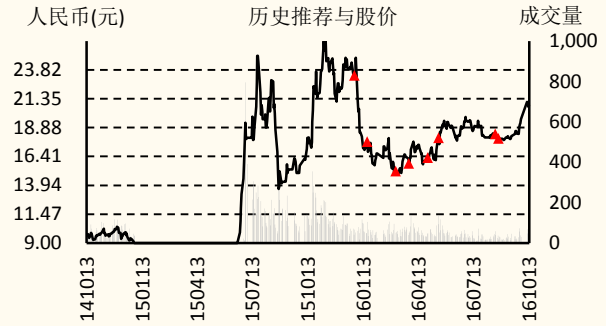
最终评分与平均投资建议对照：

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	2015-12-30	买入	23.39	25.00~27.00
2	2016-01-20	买入	17.65	25.00~27.00
3	2016-03-07	买入	14.87	20.00~21.00
4	2016-03-29	买入	16.20	N/A
5	2016-04-29	买入	16.33	N/A
6	2016-05-17	买入	18.00	25.00~26.00
7	2016-08-19	买入	18.32	N/A
8	2016-08-24	买入	17.99	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