

# 传化智联 (002010)

## —线上线下一齐发力，多角度打造物流生态圈

投资评级 买入 评级调整 评级不变 收盘价 19.45 元

### 事件:

10月23日晚间,公司发布一系列公告,包括如下内容:

- 1 传化物流与武汉致远物流有限责任公司签署《合资经营合同》,双方拟共同投资设立武汉传化致远公路物流公司,注册资本为人民币6000万元,传化物流占公司51%的股份,双方合资共同开发和经营武汉传化致远公路港项目。
- 2 传化物流以3.32亿元的价格收购上海昶熠企业管理有限公司51%的股份,从而可以控制上海昶熠旗下上海海江投资发展有限公司、上海汉凯投资有限公司、上海捷登光电仪器有限公司所拥有的海江物流园资产。
- 3 传化物流以5840万元收购宁波时代永升物流有限公司80%股份。
- 4 传化物流以人民币7750万元认购车满满新增注册资本人民币32.1271万元,并将持有增资后公司18.36%的股权。

### 结论:

1 传化物流是国内领先的公路物流行业平台整合运营商,围绕“公路港城市物流中心、互联网物流、金融及生态增值”三大业务,致力构建“中国智能公路物流网络运营系统”,打造中国生产性服务业的基础设施平台。公司围绕这一目标,从线上线下两个方面进行了积极的业务拓展。

### 2 线下:

武汉作为湖北省省会,是中国中部地区的中心城市,更是全国重要的综合交通枢纽。通过与致远物流的合作可利用双方各自资源有效整合武汉市东西湖区物流资源及周边市场,同时将武汉作为湖北省的物流枢纽,对湖北省内其他县市有较强的辐射作用。

而收购宁波时代永升物流有限公司则有利于利用合作方现有资源,实现公路港城市物流中心在宁波的布局,并与省内其他公路港城市物流中心形成区域性网络,进一步整合省内物流资源,有效降低公路物流成本。

线下实体公路港所组成的“地网”不仅可以有效的聚集全国性的物流资源,更是未来实现“公路港+空港+海港”多式联运的重要一环。公司一直致力于通过自建+战略并购+合资合作的形式建设一张覆盖全国的“城市物流中心”网络,预计到2020年将会完成“10枢纽160基地”的全国实体公路港网络布局。就目前来看自建+战略并购+合资合作的形式以及国家对公路港模式的认可使得公司整体公路港的拓展工作进行的相当顺利。我们持续看好公司公路港全国化布局。

### 3 线上:

车满满成立于2015年,是国内领先的SaaS+TMS企业,为中小物流企业提供免费的运输管理系统。借助协同型物流云SaaS平台+移动端产品,不仅可以解决物流企业内部信息化,还能通过运单和财务流转,实现横向业务的连接和纵向信息的协同,帮助企业提高运转效率,降低管理成本。

发布时间:2016年11月23日

### 主要数据

52周最高/最低价(元)	24.85/14.85
上证指数/深圳成指	3248.35/10985.60
50日均成交额(百万元)	61.44
市净率(倍)	5.83
股息率	0.51%

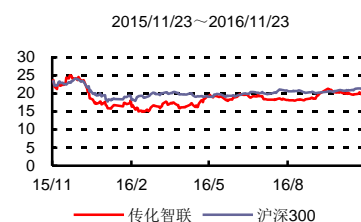
### 基础数据

流通股(百万股)	412.82
总股本(百万股)	3257.81
流通市值(百万元)	8029.41
总市值(百万元)	63364.50
每股净资产(元)	3.34
净资产负债率	30.59%

### 股东信息

大股东名称	传化集团有限公司
持股比例	60.56%
国元持仓情况	

### 52周行情图



### 相关研究报告

《国元证券公司研究-传化股份(002010)三季度报点评:模式持续优化,积极推进物流生态圈建设》,2016-10-26

《国元证券公司研究-传化股份(002010):构建智能公路物流网络系统,打造生产性服务业基础设施平台》,2016-10-24

《国元证券公司研究-传化股份(002010):积极布局物流业务,商业模式持续优化》,2016-8-23

### 联系方式

研究员: 孔蓉  
 执业证书编号: S0020512050001  
 电话: 021-51097188-1872  
 电邮: kongrong@gyzq.com.cn  
 研究助理 常启辉  
 执业证书编号 S0020115080058  
 电话 021-51097188-1936  
 电邮 changqihui@gyzq.com.cn  
 地址: 中国安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券

车满满创始团队来自百度、360、京东等企业，在全国 20 个城市设立办事处和分支机构。截止目前，车满满拥有注册物流企业会员 19000 家，月活跃物流企业会员 8000 家，月度 GMV12 亿人民币。旗下主要产品有：车满满 TMS 管理系统、车满满 NX11 平台版、车满满移动 APP 以及车满满特色增值服务。

在互联网物流业务以及金融及生态增值业务中，线上产品流量的导入是公司整体战略规划的重要一环。公司目前所拥有的三大线上产品：传化运保、陆鲸以及易货嘀，主要解决了货物运输过程中信息不对称的问题。而车满满以 TMS 为切入点，解决物流运输过程中从开单到签收全流程的运单流转问题，提高物流企业信息化管理水平，是对公司原有三大线上产品的有效补充。

本次收购将给公司带来以下影响：

(1) 助力传化物流构建中国智能公路物流网络运营系统

车满满无论是商业模式还是产品体验、业务团队、市场地位等均在业内处于领先地位，可助力传化物流中国智能公路物流网络运营系统建设。

(2) 能更好推广传化物流三大核心业务，扩充产品应用场景，提高用户粘性。

借助车满满的用户资源和系统优势，通过植入和发展传化物流的互联网、金融和供应链产品，扩充传化物流相应产品应用场景，并进一步提高用户的粘性和活跃度。

(3) 丰富传化物流金融模型和风控模式，优化传化物流大数据

基于车满满沉淀的用户数据，通过利用双方线上的数据风控模型与传化物流的线下实体公路港以及其他产品的综合风控模式的优势，丰富传化物流的金融模型和风控模式，进一步提升传化物流大数据的深度和广度。

投资车满满使传化网在整合性意义的公路港基座、互联网端口（陆鲸、易货嘀）之上，再添真正作业性质的 TMS 系统，具有重要的战略投资意义。公司以“运营+战投+联盟”为手法，使传化网更加互联、更成系统、更具实操性能，连接全行业生态资源、全业务场景、全网智慧协作，整合商流、资金流、信息流、物流的完整兼容生态系统平台，真正实现由万物互联到万物智联。

**投资建议：**

公司未来希望打造的中国智能公路物流网络系统是基于公司多年来积累的业内最具有代表性的“公路港”模式，也是最有价值的核心资源。作为公路物流行业的整合者以及颠覆者，我们看好公司基于线下实体公路港对物流行业资源的整合以及智能公路物流网络系统形成后，在增值服务、金融服务方面的拓展以及生产性服务业基础设施平台的打造。预计公司 2016 年-2018 年的营业收入分别为 62.90/84.12/104.90 亿，净利润为 6.23/12.59/21.15 亿，对应的 EPS 分别为 0.19/0.39/0.65 元，PE 为 102/50/30x。给予“买入”评级。

**风险提示：**公路港盈利不及预期、线上平台流量导入不及预期

## 国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

### 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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

### 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

### 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn