

传化智联(002010)

报告日期: 2018 年 2 月 25 日

携手海康威视, 全力打造数字“传化网”

——传化智联公告点评

✍ : 姜楠, CFA 执业证书编号: S1230515120001
☎ : 021-80108129
✉ : jiangnan@stocke.com.cn

投资要点

□ 依托先进的物联网设备, 推进传化网数字化建设

基于公司已运营的 33 个公路港(截至 17 年上半年), 以及规划至 2022 年将建成的 170 个城市物流中心, 应用云计算、大数据、物联网等技术, 开展停车场智能化、园区智能安防、园区货物智能追踪识别等应用, 打造智能化城市物流中心一体化解决方案, 共同推进全国物流园区信息化、智能化建设。

□ 软硬件研发能力, 助力物流供应链服务体系建设

基于强大的软硬件研发能力, 共同推进智能物流的升级, 实现车辆、货物在途全程智能化、可视化动态管理, 有助于可控运力池的打造, 服务于公路物流及多式联运、全国超过 2,000 万卡车及 3,000 万卡车司机、生产制造企业; 采用机器人、智能识别、无人机等技术, 为公司提供智能仓储一体化解决方案, 提升仓储效能及管理效率。

□ 共同推进供应链及金融服务, 探索创新应用

基于公司全流程及高效的订单管理系统(OMS)、仓储管理系统(WMS)、运输管理系统(TMS)、园区管理系统(PMS)等, 为生产企业提供供应链解决方案, 服务货主企业不少于 100 万家; 同时结合第三方支付、商业保理、融资租赁、保险经纪等金融服务体系, 为货主企业提供资金支付、信贷融资等方面的金融服务。探索现代物流及其它新兴产业的创新应用, 包括无人叉车、自动驾驶、无人机等。

□ 将与增发募投项目形成协同, 进一步完善传化网生态圈

公司此次与海康威视签署战略合作框架协议, 能有效发挥公司在物流和金融支付领域的优势及海康威视在智能硬件和大数据领域的优势, 共同推进数字“传化网”战略的落地; 在业务成熟、时机合适时将成立合资公司, 实现实体化运作。本次战略合作将与此前非公开发行募投项目形成协同, 增发拟募集资金总额不超过 49.23 亿元, 通过公路港建设、货源储备和可控运力池打造, 进一步完善传化网生态圈。

□ 金融服务将成为盈利增长点, 维持“买入”评级

预计 17-19 年, 归属母公司股东净利润分别为 6.14 亿元、8.38 亿元和 11.48 亿元, EPS 分别为 0.19 元、0.26 元和 0.35 元。我们看好传化物流通过线下公路港和线上信息平台为物流企业和司机提供服务的模式, 货源端与运力端双管齐下, 进一步完善传化网生态圈, 保理、经纪、融资租赁等金融服务有望成为新的盈利增长点, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

(1) 线下公路港建设进度低于预期; (2) 传化网运营情况低于预期; (3) 在线支付建设进度低于预期; (4) 宏观经济增长低于预期。

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥ 15.49

单季度业绩

元/股

3Q/2017

0.02

2Q/2017

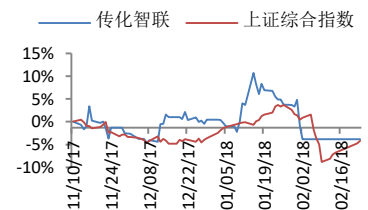
0.03

1Q/2017

0.02

4Q/2016

0.00



公司简介

浙江传化股份有限公司成立于 2001 年 7 月, 于 2004 年 6 月在深交所上市。2015 年, 公司顺利完成资产重组, 形成“化工+物流”的双主业模式。化工业务旗下主要有纺织印染助剂、化纤油剂、聚酯树脂、涂料、合成橡胶等产品系列。物流业务主要由旗下子公司传化物流集团统一协调管理。2016 年 11 月, 公司名称变更为传化智联股份有限公司。

相关报告

- 1《打造中国公路物流全新生态系统》2015.11.12
- 2《公路港建设稳步推进, 上调至买入评级》2016.02.04
- 3《“化工+物流”两翼齐飞, 维持买入评级》2016.03.01

财务摘要

(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	8166.73	14336.25	18337.13	23078.46
(+/-)	52.93%	75.54%	27.91%	25.86%
归属母公司净利润	580.99	614.19	837.81	1148.58
(+/-)	5.51%	5.72%	36.41%	37.09%
每股收益(元)	0.18	0.19	0.26	0.35
P/E	86.86	82.16	60.23	43.94

- 4《切入保险服务领域，维持买入评级》
2016.03.14
- 5《投资“传化租赁”和“传化陆鲸”，
维持买入评级》2016.06.14
- 6《政府补助贡献利润，O2O公路港建设
稳步推进》2016.08.24
- 7《杭州公路港搬迁影响逐步消除，政府
补助贡献利润》2016.10.26
- 8《合资助力公路港建设，业务拓展至新
能源车销售》2017.01.24
- 9《供应链业务收入放量，金融服务将成
为盈利增长点》2017.04.19
- 10《供应链业务带动收入增长，增值服
务将驱动盈利增长》2017.10.24
- 11《货源端与运力端双管齐下，完善传
化网生态圈》2017.12.31

报告撰写人：姜楠

数据支持人：姜楠

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E	单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	9079.38	11364.50	13029.66	15280.91	营业收入	8166.73	14336.25	18337.13	23078.46
现金	5293.07	3590.22	3673.73	4161.26	营业成本	6933.77	12704.32	16183.03	20224.07
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	55.62	86.02	95.35	101.55
应收账款	2145.21	3202.72	4020.23	5004.58	营业费用	587.85	645.13	733.49	807.75
其它应收款	90.19	158.33	202.51	254.87	管理费用	910.47	788.49	916.86	1038.53
预付账款	117.33	2540.86	3236.61	4044.81	财务费用	-119.58	65.05	98.67	211.76
存货	831.64	1270.43	1294.64	1213.44	资产减值损失	53.78	94.62	102.69	106.16
其他	601.94	601.94	601.94	601.94	公允价值变动收益	0.12	0.00	0.00	0.00
非流动资产	7939.57	9833.09	12087.18	14613.54	投资净收益	97.82	87.56	91.94	96.54
金额资产类	358.48	389.48	423.17	459.77	营业利润	-143.20	40.18	298.98	685.19
长期投资	698.96	672.61	685.79	679.20	营业外收入	1064.67	926.40	1019.04	1120.94
固定资产	1410.43	1718.06	2477.35	3602.11	营业外支出	12.35	5.50	7.03	8.85
无形资产	2317.30	2690.12	3062.94	3435.76	利润总额	909.12	961.08	1310.99	1797.28
在建工程	774.00	1943.55	2988.31	3955.80	所得税	258.58	273.35	372.88	511.19
其他	2380.39	2419.26	2449.61	2480.90	净利润	650.54	687.72	938.11	1286.09
资产总计	17018.95	21197.59	25116.84	29894.45	少数股东损益	69.56	73.53	100.31	137.51
流动负债	3214.11	6156.65	8381.88	10819.81	归属母公司净利润	580.99	614.19	837.81	1148.58
短期借款	652.70	1534.66	2573.21	3623.28	EBITDA	972.58	1130.45	1684.70	2402.36
应付款项	1265.36	1524.52	1941.96	2426.89	EPS (最新摊薄)	0.18	0.19	0.26	0.35
预收账款	243.61	1433.63	1833.71	2307.85					
其他	1052.43	1663.85	2032.99	2461.80					
非流动负债	2089.51	2963.67	4045.36	5424.73	主要财务比率				
长期借款	606.80	1460.48	2552.40	3926.66		2016	2017E	2018E	2019E
其他	1482.72	1503.19	1492.95	1498.07	成长能力				
负债合计	5303.62	9120.32	12427.23	16244.55	营业收入增长率	52.93%	75.54%	27.91%	25.86%
少数股东权益	588.69	662.22	762.53	900.04	营业利润增长率	-133.78%	128.06%	644.15%	129.17%
归属母公司股东权益	11126.64	11415.05	11927.07	12749.87	归属于母公司净利润增	5.51%	5.72%	36.41%	37.09%
负债和股东权益	17018.95	21197.59	25116.84	29894.45	获利能力				
现金流量表					毛利率	15.10%	11.38%	11.75%	12.37%
单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E	净利率	7.97%	4.80%	5.12%	5.57%
经营活动现金流	-400.70	-1075.14	784.52	1393.27	ROE	5.08%	5.16%	6.77%	8.72%
净利润	650.54	687.72	938.11	1286.09	ROIC	4.32%	4.38%	5.67%	6.84%
折旧摊销	179.82	204.32	275.04	393.32	偿债能力				
财务费用	-119.58	65.05	98.67	211.76	资产负债率	31.16%	43.03%	49.48%	54.34%
投资损失	-97.82	-87.56	-91.94	-96.54	净负债比率	25.38%	33.79%	41.94%	47.01%
营运资金变动	1304.71	-1561.12	-484.49	-557.68	流动比率	2.82	1.85	1.55	1.41
其它	-2318.38	-383.55	49.13	156.32	速动比率	2.57	1.64	1.40	1.30
投资活动现金流	-1755.07	-1971.91	-2407.33	-2792.36	营运能力				
资本支出	-1049.83	-1641.82	-2039.41	-2445.88	总资产周转率	0.52	0.75	0.79	0.84
长期投资	-933.77	-4.65	-46.86	-30.02	应收账款周转率	13.08	14.93	14.03	13.93
其他	228.52	-325.44	-321.06	-316.46	应付账款周转率	8.61	11.00	11.20	11.11
筹资活动现金流	908.86	1344.21	1706.32	1886.63	每股指标 (元)				
短期借款	605.85	881.96	1038.55	1050.06	每股收益(最新摊薄)	0.18	0.19	0.26	0.35
长期借款	486.31	853.68	1091.92	1374.26	每股经营现金流(最新)	-0.12	-0.33	0.24	0.43
其他	-183.30	-391.43	-424.15	-537.69	每股净资产(最新摊薄)	3.42	3.50	3.66	3.91
现金净增加额	-1246.92	-1702.85	83.51	487.53	估值比率				
					P/E	86.86	82.16	60.23	43.94
					P/B	4.54	4.42	4.23	3.96
					EV/EBITDA	60.19	45.35	31.70	23.10

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn