

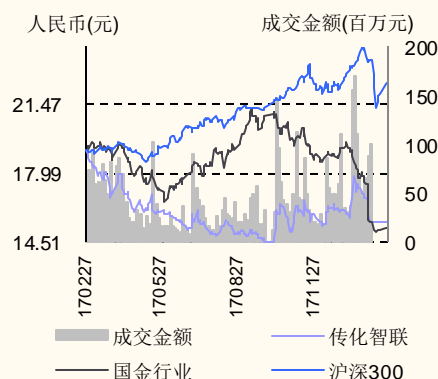
传化智联 (002010.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 15.49 元

市场数据(人民币)

年内股价最高最低(元) 19.12/14.51
 沪深 300 指数 4071.09



相关报告

- 1.《物流业务扩张促营收持续大增,看好公司公路物流新生态-传化智联...》, 2017.10.23
- 2.《物流业唯一金融全牌照,打造智能物流生态圈-传化智联公司点评》, 2017.6.30
- 3.《智能物流高歌猛进,期待公路物流新生态-传化智联公司点评》, 2017.4.18

沙沫

联系人
(8621)60230253
shamo@gjzq.com.cn

苏宝亮

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

战略合作海康威视, 推进数字“传化网”

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.169	0.209	0.185	0.237	0.271
每股净资产(元)	3.34	3.43	3.60	4.31	4.41
每股经营性现金流(元)	0.13	-0.13	-0.56	-0.23	-0.05
市盈率(倍)	139.33	89.97	83.61	65.32	57.06
行业优化市盈率(倍)	20.31	20.31	20.31	20.31	20.31
净利润增长率(%)	159.32%	23.63%	-11.34%	28.00%	14.47%
净资产收益率(%)	5.06%	6.09%	5.15%	4.59%	5.13%
总股本(百万股)	3,257.81	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

- 传化智联与海康威视于 2018 年 2 月 23 日在杭州签署了《战略合作框架协议》, 双方将围绕智能城市物流中心、智慧物流、智能仓储、供应链金融等方面展开深度合作, 共同推进物流行业智能化、数字化、平台化转型。

经营分析

- **公路物流新生态前景广阔:** 公司致力于建设传化网智能物流业务, 线下推进公路港的全国化布局, 线上陆鲸及易货嘀平台与公路港业务加快融合; 通过智能信息系统及支付系统, 培养生态, 提升平台粘性。在 2017 年公司也开始开展供应链业务, 吸引稳定货源; 构建可控运力池, 提供高效运力服务, 均意在提升整体传化网生态圈的运行效率, 使其为客户提供更具吸引力的服务, 最终在金融及增值服务上实现盈利。
- **海康威视合作加速传化网智能化及数字化进程:** 海康威视是以视频为核心的物联网解决方案和数据运营服务提供商, 可为公司提供机器人、智能识别等硬件设备, 同时未来在云计算、大数据处理方面也会有协同合作; 以人工智能、大数据、物联网和智能硬件等技术实现物流全流程自动化和线上化, 整合各类社会物流资源, 打造智能化和数字化的供应链解决方案及服务平台。最终实现整体传化网的智能化、可视化管理, 提升网络运行效率, 并且加速传化网生态圈的建成。

投资建议

- 公司作为“公路港”模式首创者, 致力于打造传化网智能物流业务, 提升供应链效率。我们看好公司“物流+互联网+金融”的公路物流新生态, 以及物流全新金融生态圈。此次与海康威视的战略合作, 实现传化网智能化、可视化管理, 最终加速传化网生态圈的建成。
- 公司 2018 年依旧处于前期资本投入阶段, 但经多年培育, 传化网逐步完善, 随着各项业务规模扩大, 公司盈利能力逐步增强, 预计 2018 年开始公司利润水平将会逐步回升。预测 2017-2019 年的 EPS 为 0.19 元、0.24 元、0.27 元/股, 维持“买入”评级。

风险提示

- 公路港建设速度及线上平台推广低于预期, 导致传化网短期很难实现流量变现; 公司新开展的供应链业务及原本金融业务均需占用大量现金流, 叠加公司依旧处于资本开支周期, 警惕现金流风险; 政府补贴低于预期等。

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)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	5,030	5,340	8,181	17,798	24,559	34,487	货币资金	567	6,517	5,293	3,339	4,948	3,691
增长率		6.2%	53.2%	117.6%	38.0%	40.4%	应收款项	1,774	1,837	2,235	4,035	4,836	6,253
主营业务成本	-3,907	-4,039	-6,898	-15,714	-22,179	-31,599	存货	448	526	832	1,076	1,458	1,991
%销售收入	77.7%	75.6%	84.3%	88.3%	90.3%	91.6%	其他流动资产	128	1,552	719	2,958	3,484	3,761
毛利	1,123	1,301	1,282	2,083	2,379	2,888	流动资产	2,917	10,432	9,079	11,408	14,727	15,696
%销售收入	22.3%	24.4%	15.7%	11.7%	9.7%	8.4%	%总资产	66.7%	72.0%	53.1%	51.9%	55.1%	54.3%
营业税金及附加	-21	-39	-56	-94	-130	-183	长期投资	142	1,363	2,458	3,659	4,258	4,858
%销售收入	0.4%	0.7%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	978	1,135	2,185	3,328	3,917	4,426
营业费用	-282	-347	-588	-765	-982	-1,138	%总资产	22.3%	7.8%	12.8%	15.1%	14.7%	15.3%
%销售收入	5.6%	6.5%	7.2%	4.3%	4.0%	3.3%	无形资产	293	1,067	2,590	2,730	2,961	3,091
管理费用	-338	-700	-910	-1,086	-1,228	-1,379	非流动资产	1,459	4,050	8,031	10,578	11,997	13,235
%销售收入	6.7%	13.1%	11.1%	6.1%	5.0%	4.0%	%总资产	33.3%	28.0%	46.9%	48.1%	44.9%	45.7%
息税前利润 (EBIT)	482	215	-272	138	39	188	资产总计	4,376	14,482	17,110	21,986	26,724	28,932
%销售收入	9.6%	4.0%	n.a	0.8%	0.2%	0.5%	短期借款	456	121	739	2,700	1,500	1,500
财务费用	-65	-52	120	-27	-33	-29	应付款项	623	1,267	1,955	4,065	4,513	5,864
%销售收入	1.3%	1.0%	-1.5%	0.1%	0.1%	0.1%	其他流动负债	236	373	520	670	935	1,322
资产减值损失	-52	-25	-54	-24	-6	-9	流动负债	1,316	1,761	3,214	7,435	6,947	8,686
公允价值变动收益	0	0	100	0	0	0	长期贷款	205	120	607	1,307	1,307	1,308
投资收益	-4	287	98	80	150	150	其他长期负债	692	1,444	1,506	840	843	845
%税前利润	n.a	35.4%	9.4%	9.2%	13.0%	11.5%	负债	2,213	3,326	5,327	9,582	9,097	10,839
营业利润	361	424	-8	167	150	299	普通股股东权益	1,843	10,873	11,187	11,717	16,850	17,226
营业利润率	7.2%	7.9%	n.a	0.9%	0.6%	0.9%	少数股东权益	320	284	597	687	777	867
营业外收支	6	387	1,052	700	1,000	1,000	负债股东权益合计	4,376	14,482	17,110	21,986	26,724	28,932
税前利润	368	811	1,045	867	1,150	1,299							
利润率	7.3%	15.2%	12.8%	4.9%	4.7%	3.8%							
所得税	-80	-193	-281	-173	-288	-325							
所得税率	21.7%	23.8%	26.9%	20.0%	25.0%	25.0%							
净利润	288	618	763	694	863	974							
少数股东损益	75	68	83	90	90	90							
归属于母公司的净利润	212	551	681	604	773	884							
净利率	4.2%	10.3%	8.3%	3.4%	3.1%	2.6%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	288	618	651	694	863	974	每股指标						
非现金支出	135	136	221	231	273	361	每股收益	0.435	0.169	0.209	0.185	0.237	0.271
非经营收益	61	-227	-62	-691	-1,031	-1,031	每股净资产	3.777	3.338	3.434	3.597	4.312	4.408
营运资金变动	-135	-117	-1,222	-2,043	-1,001	-495	每股经营现金净流	0.715	0.126	-0.127	-0.556	-0.229	-0.049
经营活动现金净流	349	411	-414	-1,810	-896	-191	每股股利	0.150	0.100	0.100	0.090	0.120	0.130
资本开支	-72	-1,214	-2,500	-854	-86	10	回报率						
投资	-180	-1,267	326	-1,201	-600	-600	净资产收益率	11.52%	5.06%	6.09%	5.15%	4.59%	5.13%
其他	8	366	419	80	150	150	总资产收益率	4.85%	3.80%	3.98%	2.75%	2.89%	3.06%
投资活动现金净流	-244	-2,115	-1,755	-1,975	-536	-440	投入资本收益率	10.94%	1.36%	-1.44%	0.65%	0.14%	0.65%
股权募资	0	8,598	210	0	4,829	0	增长率						
债权募资	362	-558	1,010	2,020	-1,200	1	主营业务收入增长率	22.82%	6.17%	53.19%	117.55%	37.99%	40.43%
其他	-212	-502	-306	-189	-588	-627	EBIT增长率	40.39%	-55.42%	-226.46%	-150.77%	-71.77%	382.65%
筹资活动现金净流	150	7,538	914	1,831	3,041	-626	净利润增长率	22.97%	159.32%	23.63%	-11.34%	28.00%	14.47%
现金净流量	255	5,834	-1,254	-1,954	1,609	-1,257	总资产增长率	20.43%	230.93%	18.15%	28.50%	21.55%	8.26%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	41.2	37.8	27.8	50.0	45.0	42.0
							存货周转天数	43.1	44.0	35.9	25.0	24.0	23.0
							应付账款周转天数	36.3	44.6	42.6	30.0	27.0	25.0
							固定资产周转天数	56.6	61.3	62.9	31.9	31.9	28.1
							偿债能力						
							净负债/股东权益	33.17%	-50.65%	-28.19%	10.42%	-8.60%	-1.43%
							EBIT利息保障倍数	7.5	4.1	2.3	5.2	1.2	6.4
							资产负债率	50.56%	22.96%	31.13%	43.58%	34.04%	37.46%

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
	0	0	2	2	6
	0	0	0	0	1
	0	0	0	0	0
	0	0	0	0	0
	0.00	0.00	1.00	1.00	1.14

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。

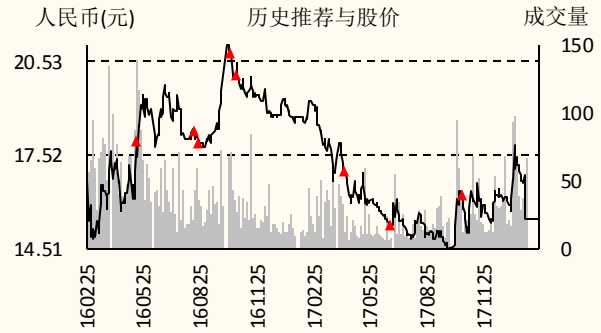
最终评分与平均投资建议对照：

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	2016-05-17	买入	18.00	25.00~26.00
2	2016-08-19	买入	18.32	N/A
3	2016-08-24	买入	17.99	N/A
4	2016-10-14	买入	20.78	N/A
5	2016-10-26	买入	20.48	N/A
6	2017-04-18	买入	16.98	N/A
7	2017-06-30	买入	15.36	N/A
8	2017-10-23	买入	16.35	N/A

来源：国金证券研究所



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专业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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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 7GH