

传化智联 (002010)

公司研究/调研简报

公路港龙头，业绩步入兑现期

调研简报/基础化工

2019 年 01 月 29 日

一、分析与判断

➤ 物流+化工双主业，国内最大的公路智能物流平台龙头

公司 2015 年定增装入传化物流资产，发展战略由单一化工业务转变为以打造传化网智能物流为目标，协同发展传统化工业务。其中，公司传化网智能物流业务主要通过围绕“物流价值链”与“增值服务价值链”两个关键点，在线下构建以“实体公路港”为核心的公路港实体网络，并辅以线上的“易配货”、“易货嘀”、“运宝网”互联网物流平台，为中小物流公司提供包括配货、金融、运力采购在内的一系列综合性的物流配套服务。目前，公司收入约 70% 来自公路港业务（租金、增值服务、供应链），主要服务收入在 500 万-1 亿之间的中小型物流企业，其余为传统化工业务。

➤ 公路物流痛点多，行业可挖潜空间广阔

我国物流行业极度分散，小微型物流公司运输体量占行业比重高，但运输效率差，空载率、超载率双高，税收贡献低。而随着上游企业对物流服务的价格敏感性越来越高，对物流服务在途监控、全程可视化、规范的运力等方面提出更高的要求，以及国家对物流行业“营改增”税收体制改革、公路治超整顿等，迫使小微物流公司需要提升自身服务和规范化、合法化经营能力，公路港作为物流企业的孵化器，为其提供了完备的基础设施及规范的交易机制，解决了上述痛点。

➤ 存量公路港步入盈利期，业绩有望迎来快速增长

自 2016 年以来，公司投入运营的公路港数量预计约 55 个左右，储备签约项目达到 160 个左右，已基本形成了对成都、苏州、郑州等枢纽型物流节点及各类干、支线节点的布局，网络效应逐步显现。参考公司过往公路港 1-3 年的培育期周期特征，我们预计当前公司已运营公路港中 1/3 项目已实现盈利，1/3 持平，1/3 处于亏损状态。未来随着持平和亏损项目逐步吸引物流公司和货主入驻，叠加地方政府对公路港的政策补贴，我们预计持平和亏损项目有望在 19、20 年实现盈利，贡献业绩。

二、投资建议

业绩承诺步入兑现期，估值具备吸引力。结合公司过往业绩承诺完成情况以及现有公路港项目运营周期，我们预计 2018-20 年公司 EPS 各为 0.23、0.36、0.62 元，对应 PE 分别为 31X、19X、11X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

三、风险提示：

政府补贴不及预期；公路港盈利不及预期；定增解禁抛售风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	19,280	25,065	32,585	42,360
增长率（%）	135.7	30.0	30.0	30.0
归属母公司股东净利润（百万元）	469	742	1,176	2,031
增长率（%）	-19.2	58.0	58.6	72.7
每股收益（元）	0.14	0.23	0.36	0.62
PE（现价）	50.1	30.8	19.4	11.3
PB	2.0	1.9	1.7	1.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

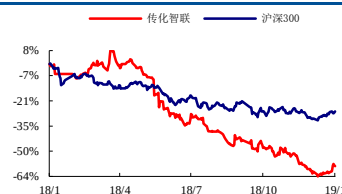
当前价格： 7.24 元

交易数据

2019-1-28

近 12 个月最高/最低(元)	18.21/6.04
总股本（百万股）	3,258
流通股本（百万股）	3,183
流通股比例（%）	97.69
总市值（亿元）	236
流通市值（亿元）	236

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：钟奇

执业证号： S0100518110001

电话： 021-60876718

邮箱： zhongqi@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	19,280	25,065	32,585	42,360
营业成本	17,174	21,745	27,577	35,021
营业税金及附加	95	147	176	239
销售费用	846	1,100	1,430	1,859
管理费用	1,049	1,364	1,773	2,305
EBIT	115	710	1,629	2,937
财务费用	94	88	88	88
资产减值损失	76	0	0	0
投资收益	21	135	85	81
营业利润	828	757	1,626	2,930
营业外收支	32	0	0	0
利润总额	860	1,057	1,726	3,030
所得税	320	315	549	998
净利润	540	742	1,176	2,031
归属于母公司净利润	469	742	1,176	2,031
EBITDA	375	947	1,900	3,229

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	4584	3744	3106	4539
应收账款及票据	2914	5921	6626	8039
预付款项	1133	660	1041	1565
存货	1279	2029	2322	2790
其他流动资产	1069	1069	1069	1069
流动资产合计	11279	13733	14552	18487
长期股权投资	357	357	1421	1421
固定资产	1671	1967	2324	2629
无形资产	1080	1311	1373	1050
非流动资产合计	12800	13080	14815	14923
资产合计	24079	26813	29367	33410
短期借款	1692	1692	1692	1692
应付账款及票据	2523	3193	3827	4745
其他流动负债	6	6	6	6
流动负债合计	7310	9303	10680	12691
长期借款	1765	1765	1765	1765
其他长期负债	2499	2499	2499	2499
非流动负债合计	4264	4264	4264	4264
负债合计	11574	13567	14945	16956
股本	3258	3258	3258	3258
少数股东权益	1069	1069	1069	1069
股东权益合计	12505	13246	14423	16454
负债和股东权益合计	24079	26813	29367	33410

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	135.7%	30.0%	30.0%	30.0%
EBIT 增长率	137.6%	515.0%	129.6%	80.3%
净利润增长率	-19.2%	58.0%	58.6%	72.7%
盈利能力				
毛利率	10.9%	13.2%	15.4%	17.3%
净利率	2.4%	3.0%	3.6%	4.8%
总资产收益率 ROA	1.9%	2.8%	4.0%	6.1%
净资产收益率 ROE	4.1%	6.1%	8.8%	13.2%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.5	1.4	1.5
速动比率	1.4	1.3	1.1	1.2
现金比率	0.6	0.4	0.3	0.4
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	22.4	29.4	26.6	26.1
存货周转天数	22.4	34.1	30.7	29.1
总资产周转率	0.9	1.0	1.2	1.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.2	0.4	0.6
每股净资产	3.5	3.7	4.1	4.7
每股经营现金流	(0.3)	(0.2)	0.4	0.5
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	50.1	30.8	19.4	11.3
PB	2.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	62.8	25.8	13.2	7.3
股息收益率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	540	742	1,176	2,031
折旧和摊销	336	238	271	292
营运资金变动	(1,982)	(1,302)	(80)	(491)
经营活动现金流	(1,052)	(670)	1,271	1,740
资本开支	3,236	217	843	299
投资	(312)	0	(1,064)	0
投资活动现金流	(3,009)	(82)	(1,822)	(219)
股权募资	244	0	0	0
债务募资	3,027	0	0	0
筹资活动现金流	3,028	(88)	(88)	(88)
现金净流量	(1,032)	(840)	(639)	1,433

分析师简介

钟奇，民生研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。