

公路港与网络货运业务融合发展， 致力提升中国公路货运效率

核心观点：

- **事件：**近期，主营网络货运的满帮集团正式登陆纽交所。
- **行业逻辑：**中国物流成本具有万亿元级提质增效空间，公路货运数字化是大势所趋。(1) 数字供应链是物流行业提质增效的理想愿景。据国家统计局数据显示，2020年中国物流成本14.9万亿元，占GDP比重14.6%，对标美国来看（8%），若通过系列专业化、数字化措施推动物流行业提质增效，中国的物流成本约有万亿级下降空间。数字供应链被认为是物流行业提质增效的理想状态，实施供应链管理可以将运输成本下降5%-15%，将整个供应链的运作费用下降10%-15%。(2) 网络货运是数字供应链发展进程中的重要环节。2020年营运性货车1110.28万辆，根据《中国物流与采购》数据，2020前10榜单的网络货运平台所整合的运力合计就已经超过了860万辆，公路货运数字化大势所趋。
- **公司层面：**传化智联为A股网络货运典型标的，深度推进公路港与网络货运业务融合。(1) 63个公路港初步完成全国布局。截至2020年，全国公路港物业整体出租率88%；公路港入驻企业9871家；年车流量达到4125万辆，同比增长34%；港内平台营业额实现631亿元，同比增长28.5%。(2) 网络货运、承运平台融合打通，运力资源有效整合，司机票据结算问题得到解决。2020年，公司网络货运平台业务实现营收67.7亿元，营收占比达31.48%，毛利率约2.5%，日交易量超过2万单，平台运营客户超4000家，累计运单超170万单。(3) 稳步推进仓配一体化业务发展。截至2020年，公司仓运配业务服务客户540家，全年累计新增142家；全国自营仓数量48个，同比增长20%；自营仓年发货件数6.77亿件，同比增长74.5%。
- **催化因素：**政策鼓励培育壮大物流新业态。网络货运管理办法强化促进物流资源集约整合、高效利用，明确网络货运平台可以代司机合法开具增值税发票，解决公路货运客观需求，有助于行业降本增效。
- **投资建议：**预测公司2021-2023年EPS分别为0.59、0.68、0.73元，PE分别为12x、10x、9x。首次评级，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**网络货运政策变化、公路货运需求不及预期等产生的风险。

表：主要财务指标及预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	21496.56	29480.38	38510.22	45461.32
增长率	6.72%	37.14%	30.63%	18.05%
毛利率（%）	12.41%	13.35%	13.28%	13.19%
归母净利润（百万元）	1521.26	1963.11	2235.24	2428.85
增长率	-5.05%	29.05%	13.86%	8.66%
EPS（元）	0.460	0.594	0.676	0.734
P/E	14.91	11.56	10.15	9.34

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

传化智联（002010.SZ）

推荐 首次评级

分析师

王靖添

☎：8610-80927665

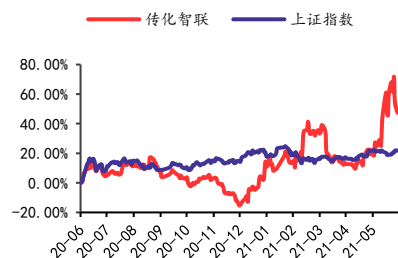
✉：wangjingtian_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520090001

特此鸣谢：宁修齐

年度业绩	元/股
1Q/2021	0.04
2020	0.47
2019	0.49
2018	0.25
市盈率	15
总市值（亿元）	248

相对表现图



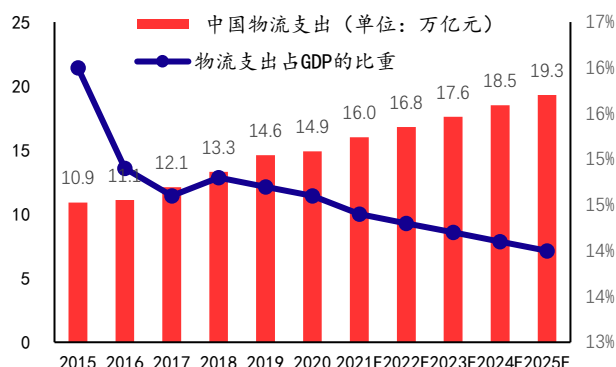
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河交通王靖添团队】《数智物流，复苏出行——2021年交通运输行业投资策略》，2020年12月14日。

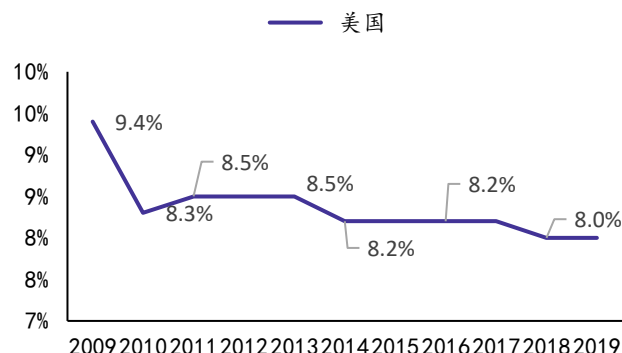
【银河交通王靖添团队】《寻找数字供应链赛道的投资机会》，2021年6月15日。

图 1：2015-2025E 中国物流总支出及占 GDP 比重



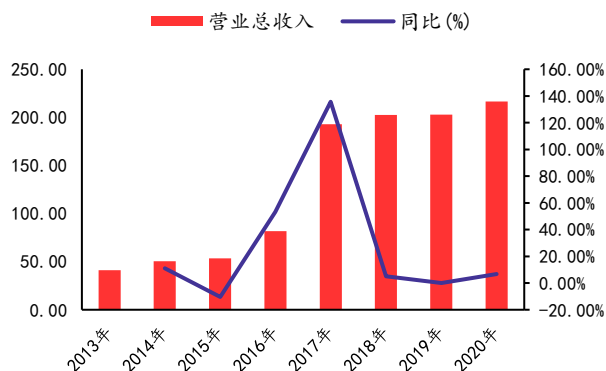
资料来源：国家统计局，灼识咨询，中国银河证券研究院整理

图 2：美国社会物流成本用占 GDP 占比 (%)



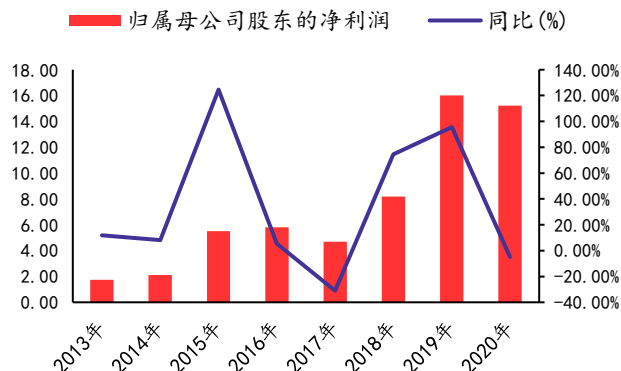
资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

图 3：传化智联营业收入及同比增速



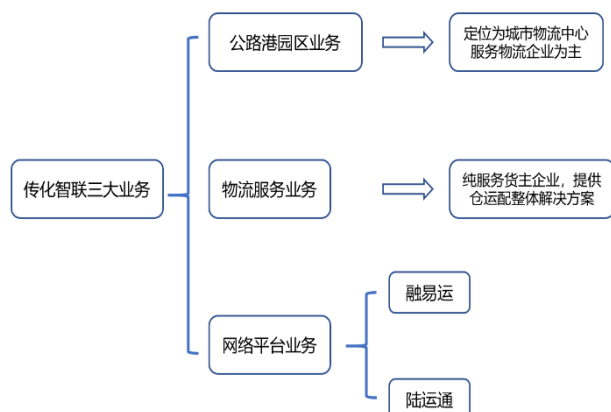
资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

图 4：传化智联归母净利润及同比增速



资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

图 5：传化智联物流板块主要业务



资料来源：传化智联年报，中国银河证券研究院整理

图 6：传化智联物流服务平台线上线下布局示意图



资料来源：传化智联微信公众号，中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

王靖添，交通运输行业分析师，北京大学理学硕士。曾就职于中国交通运输部规划研究院，担任高级工程师、主任工程师。2018 年加入中国银河证券研究院，从事交通运输行业投资研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

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咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦 15 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn