

## 公路港和网络货运业务支撑贡献， 智能物流板块经营性利润稳步改善

### 核心观点：

- **事件：**8月30日晚上，公司发布公告：2021上半年，公司实现营收159.48亿元，同比+83.08%，实现归母净利润5.46亿元，同比+12.76%。
- **智能物流业务营收占比近八成，经营性利润稳步改善，物流政策支持符合预期。**1) 智能物流业务已逐步成为公司核心业务。智能物流板块业务营收122.09亿元，同比增104.76%，占比76.56%；化学板块业务营收37.39亿元，同比增36.04%。2) 物流板块经营性利润稳步改善。物流业务经营性利润1.54亿元，比去年同期增加2.02亿元，主要公路港业务和网络货运业务贡献。3) 物流政策支持符合预期。2021年H1政府补助3.68亿元。交通强国战略背景下，现代物流产业支持政策具有持续性，预计获得政策支持力度持续，且通常主要在下半年确认。
- **网络货运业务营收增速439%，公路港业务为6.1亿元。**2021上半年，公路港、供应链物流、网络货运平台、供应链金融、车后业务、化工业务板块分别实现营收6.10亿元、7.44亿元、71.34亿元、35.21亿元、1.78亿元、37.39亿元，同比分别+26.12%、-55.38%、+438.61%、+61.65%、+50.77%，营收占比分别为3.83%、4.67%、44.73%、1.12%、22.08%、23.44%。分业务来看，我认为，公路港业务总体表现稳健，网络货运业务表现亮眼，供应链物流业务进展略低于预期，供应链金融、车后、化工业务符合预期。
- **公路港毛利率达65.7%贡献主要利润，网络货运毛利率提升至2.7%。**2021上半年，公司毛利率为10.30%，毛利16.42亿元。其中，公路港、供应链物流、网络货运平台、供应链金融、车后业务的毛利率分别为65.7%、2.2%、2.7%、47.0%、1.8%。其中，公路港毛利率近66%，主要系经过多年培育，公路港逐步形成聚集效应，出租率提升叠加租金标准优化，公路港业务盈利能力逐步增强。
- **投资建议：**预测公司2021-2023年EPS为0.68、0.77、0.86元，对应PE为13倍、11倍、10倍。维持给予“推荐”评级。
- **风险提示：**物流需求不及预期的风险，物流数字化进程不及预期产生的风险，网络货运平台政策变化的风险。
- **公司主要财务指标**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	21496.56	29781.33	39225.00	46611.06
收入增长率	6.71%	38.54%	31.71%	18.83%
归母净利润(百万元)	1521.26	2073.85	2363.00	2637.51
利润增长率	-5.05%	36.32%	13.94%	11.62%
毛利率	12.41%	11.45%	10.66%	10.54%
EPS(元)	0.495	0.675	0.769	0.859
PE	14.40	12.56	11.03	9.87

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

传化智联 (002010.SH)

推荐 维持评级

### 分析师

王靖添

☎：8610-80927665

✉：wangjingtian\_yj@chinastock.com.cn

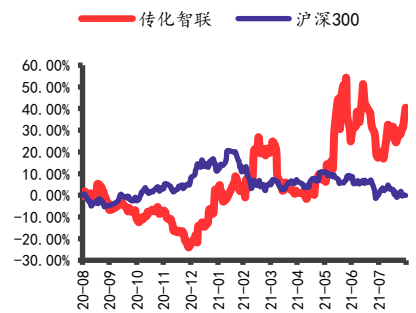
分析师登记编码：S0130520090001

特此鸣谢：宁修齐

年度业绩	元/股
2021H1	0.17
2020	0.47
2019	0.49
2018	0.25
市盈率	15.8
总市值(亿元)	260

### 相对表现图

2021-08-30



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】《轻重资产融合提升供应链服务能力，致力成为公路货运数字化推动者》，2021年8月2日。

【银河交通王靖添团队】行业深度报告\_交通运输行业 2021年中期投资策略：寻找数字供应链赛道的投资机会，2021年6月15日

### 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，北京大学理学博士。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](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)