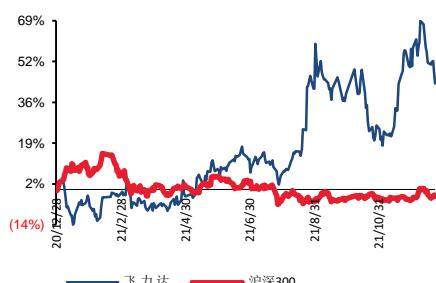




交通运输 物流

打造“5G+智能制造”无人化供应链平台，数字化转型值得期待

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	367/367
总市值/流通(百万元)	2,912/2,912
12 个月最高/最低(元)	9.35/4.73

相关研究报告:

证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

证券分析师: 李仁波

电话: 18822886673

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040002

专注于一体化供应链管理的现代物流服务商。公司主营业务主要提供一体化供应链管理解决方案。深耕 IT 制造业物流服务，并逐步拓展汽车及零部件行业、智能制造装备行业、精密仪器行业、医疗器械行业及快递消费品行业等领域。初步形成了公司六大目标行业解决方案。致力于为智能制造企业提供一体化供应链解决方案的 5a 级综合物流服务企业。公司 2021Q3 实现营收 48.88 亿 (Y0Y+91.43%)，归母净利润 1.62 亿元 (Y0Y+678.83%)，扣非后归母净利润 0.53 亿元 (Y0Y+1148.7%)。收入大幅增长主要由于: ①公司国内港口业务持续增长; ②去年基数较低原因。

前三季度综合毛利率 7.26% 同比下滑 1.8 个百分点。主要受疫情影响，仓储需求较预期下降、部分仓库空置、仓储业务毛利率受到影响。

智能制造驱动公司长期增长。公司致力于成为“数据科技驱动的智能制造供应链管理专家”，经过 20 多年在 IT 制造业物流服务领域的精耕细作，公司对电子制造业物流需求有非常深刻的理解，积累了丰富的经验和资源，目前已经形成了较为成熟的电子制造业行业物流解决方案和大量成功案例，积累了优质客户资源，如 acer、华硕、小米、传音、戴森、科沃斯、蓝思、长城汽车、吉利、保时捷及沃尔沃等知名客户。随着中国制造业向智能制造的转型升级，未来市场对中国制造业供应链管理服务的需求空间将非常巨大，未来中国制造业供应链管理服务行业的发展前景将值得期待；

公司已经形成独特的竞争优势，可为客户提供全方位、一体化的制造业供应链物流解决方案，拥有较强的智能制造物流信息技术开发及应用能力，拥有大量丰富的制造业物流供应链优质服务资源，大量优质客户和供应商，良好的品牌口碑和丰富的运营管理经验。

“5G+智能制造”无人化供应链共享协同平台打造完成，助力公司数字化转型升级，未来可期。平台位于重庆两路寸滩综保区内，是全国首个 L4 (自动驾驶汽车四级) +I4 (智慧道路四级) 的车路系统自动驾驶智慧物流商业化配送系统，打造了生产企业零库存、零周转、自动配送调度一体化物流运输新体系。项目运行后，操作效率提升 30%，操作准确度 100%，同时，客户的库存周转率提高 20%。未来将广泛拓展智慧城市、智慧交通、智慧物流、智能制造等行业。公司未来将经验模式逐步复制，在华东、华南继续打造智慧物流园，建立共享

物流中心，加快数字化转型。

投资建议。公司致力于为智能制造企业提供一体化供应链解决方案的 5a 级综合物流服务企业，基于 5G 技术打造了国内首个无人化供应链体系，我们看好公司随着我国智能制造的持续升级，看好 5G 在物流领域的应用落地。预计 2021~2023 年收入为 67.4 亿、88.4 亿、116.3 亿，归母净利润为 1.79 亿、1.11 亿、1.41 亿，对应的 PE 为 16/26/21。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：海运成本持续高企；下游智慧物流业务拓展不及预期；原材料持续涨价导致毛利率不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3708.51	6740.14	8844.04	11626.28
(+/-%)	14.56%	81.75%	31.21%	31.46%
净利润(百万元)	-8.25	179.09	111.87	141.23
(+/-%)	-126.37%	2271.83%	-37.54%	26.24%
摊薄每股收益(元)	-0.02	0.49	0.30	0.38
市盈率(PE)	-353	16	26	21

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3708.51	6740.14	8844.04	11626.28
营业成本	3372.18	6224.73	8119.77	10677.05
营业税金及附加	8.33	19.38	24.47	31.58
销售费用	61.58	109.23	146.30	191.15
管理费用	174.31	269.61	353.76	465.05
财务费用	49.23	47.50	71.00	93.35
资产减值损失	-1.16	0.00	0.00	0.00
投资收益	6.83	170.00	22.00	22.00
公允价值变动损益	0.02	0.02	0.02	0.02
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	21.77	239.71	150.74	190.11
其他非经营损益	-4.76	-0.92	-1.58	-1.81
利润总额	17.00	238.79	149.16	188.30
所得税	13.19	59.70	37.29	47.08
净利润	3.82	179.09	111.87	141.23
少数股东损益	12.06	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	-8.25	179.09	111.87	141.23
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	476.07	674.01	884.40	1162.63
应收和预付款项	899.42	1613.84	2118.30	2801.08
存货	95.66	175.51	232.32	305.47
其他流动资产	104.35	97.67	111.00	128.62
长期股权投资	111.55	111.55	111.55	111.55
投资性房地产	146.40	146.40	146.40	146.40
固定资产和在建工程	446.81	416.29	385.77	355.25
无形资产和开发支出	185.53	164.85	144.18	123.51
其他非流动资产	361.40	358.38	355.37	352.36
资产总计	2827.18	3758.50	4489.29	5486.86
短期借款	716.49	1258.95	1611.54	2074.33
应付和预收款项	529.87	858.31	1142.53	1521.53
长期借款	46.47	46.47	46.47	46.47
其他负债	175.55	142.31	174.84	218.75
负债合计	1468.37	2306.04	2975.38	3861.07
股本	365.56	365.56	365.56	365.56
资本公积	199.25	199.25	199.25	199.25
留存收益	517.52	698.79	760.25	872.12
归属母公司股东权益	1169.96	1263.61	1325.06	1436.93
少数股东权益	188.85	188.85	188.85	188.85
股东权益合计	1358.81	1452.46	1513.91	1625.79
负债和股东权益合计	2827.18	3758.50	4489.29	5486.86
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	276.19	367.43	495.37	623.59
PE	88.19	59.63	44.52	35.32
PB	16.00	13.18	10.70	8.66
PS	12.32	8.81	6.60	4.94
EV/EBITDA	54.91	41.29	30.32	23.82

资料来源: WIND, 太平洋证券

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	3.82	179.09	111.87	141.23
折旧与摊销	52.79	54.20	54.20	54.20
财务费用	49.23	47.50	71.00	93.35
资产减值损失	-1.16	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	214.61	-494.84	-255.72	-351.29
其他	-55.16	-167.54	-24.14	-21.37
经营活动现金流净额	264.12	-381.58	-42.80	-83.88
资本支出	14.04	0.00	0.00	0.00
其他	-181.38	170.02	22.02	22.02
投资活动现金流净额	-167.34	170.02	22.02	22.02
短期借款	-22.51	542.46	352.58	462.79
长期借款	46.47	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.71	0.00	0.00	0.00
支付股利	-7.31	2.18	-50.42	-29.35
其他	-45.59	-135.13	-71.00	-93.35
筹资活动现金流净额	-28.22	409.51	231.17	340.09
现金流量净额	52.17	197.95	210.39	278.22
财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
销售收入增长率	14.56%	81.75%	31.21%	31.46%
营业利润增长率	-63.78%	1001.14%	-37.11%	26.12%
净利润增长率	-92.42%	4592.83%	-37.54%	26.24%
EBITDA 增长率	-12.05%	175.81%	-19.18%	22.37%
获利能力				
毛利率	9.07%	7.65%	8.19%	8.16%
期间费率	7.69%	6.33%	6.46%	6.45%
净利率	0.10%	2.66%	1.26%	1.21%
ROE	0.28%	12.33%	7.39%	8.69%
ROA	0.13%	4.77%	2.49%	2.57%
ROIC	1.07%	12.35%	7.15%	7.53%
EBITDA/销售收入	3.34%	5.07%	3.12%	2.90%
营运能力				
总资产周转率	1.38	2.05	2.14	2.33
固定资产周转率	10.91	19.91	28.71	41.89
应收账款周转率	5.50	6.61	5.90	5.85
存货周转率	29.61	44.95	39.23	39.37
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	1.01	—	—	—
资本结构				
资产负债率	51.94%	61.36%	66.28%	70.37%
带息债务/总负债	51.96%	56.61%	55.72%	54.93%
流动比率	113.63%	115.15%	115.64%	116.37%
速动比率	106.73%	107.26%	107.61%	108.29%
每股指标	37.08%	20.08%	21.84%	22.10%
每股收益	-0.02	0.49	0.30	0.38
每股净资产	3.19	3.44	3.61	3.91
每股经营现金	0.72	-1.04	-0.12	-0.23

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。