



交通运输 物流

业绩拐点显现，数字化转型初现成效

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	368/363
总市值/流通(百万元)	3,825/3,776
12个月最高/最低(元)	11.02/5.34

相关研究报告:

飞力达(300240)《打造“5G+智能制造”无人化供应链平台，数字化转型值得期待》—2021/12/26

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

事件:公司近日发布年报及一季报,2021年,全年实现营收69.55亿元(YOY+87.55%),归母净利润1.87亿元(扭亏为盈),扣非后归母净利润0.61亿元。EPS为0.51元。

2022年第一季度,实现营业收入20.46亿元,同比增51.13%,归母净利润0.48亿元,同比增51.46%,EPS为0.13元。

点评:

1. 收入快速增长,毛利率相对稳定

2021年度公司全年实现营业总收入69.55亿元,较上年度增长87.55%,全年实现归母净利润1.87亿元,扣非后归母净利润6,102.93万元。其中,综合物流服务收入17.13亿元,国际货运代理收入52.42亿元,分别较上年度增长25.20%及124%。2022年第一季度实现营业收入20.46亿元,同比增51.13%,归母净利润0.48亿元,同比增51.46%。营业收入快速增长的原因:国际货运代理业务的持续增涨。公司出售了一家子公司的股权,收益增加1.4亿,由此影响净利润1.08亿,归母净利润影响为8110万元。

整体毛利率保持相对稳定,略有下降。主要原因为业务结构出现变化:1)国际货代本身的毛利率相对来说较低,其在2021年的业务占比较高,影响了公司总体毛利率;b)公司的业务在不断扩展,范围在不断扩大,前期投入的成本费用增加,且对新市场采取了临时的价格策略。随着后期规模效益的显现,毛利率预计稳步提升。

2. 智能制造驱动公司长期快速发展

主营业务是向智能制造企业提供供应链管理服务,随着产业结构的升级,公司所处供应链管理行业迅速发展。公司围绕智能制造行业的物流,以电子信息制造业、汽车制造业为重点行业,同时向新能源、智能装备等行业进行拓展,并持续推动数字化转型战略。我国在生产制造供应链的领域,存在大量品牌商和大型制造企业,而生产制造供应链高度碎片化。公司认为在这个领域里面存在大量发展空间。

对制造工厂来说,公司整合的制造供应链一体化系统,可以帮其节约厂内空间,提升产能,使工厂的库存管理更精确,库存周转率大幅提升,资金成本降低20%+;对于品牌商,公司对整个生产制造供应链可以有更好的优化以及更好的服务竞争优势,做到供应链

全链路的可视化；对于供应商，公司可以帮客户更靠近存货，更靠近制造厂，订单和生产的计划性相应更可控，出货的效率和准确率进一步提升，而且物流能够可视化；对政府和园区，帮助政府形成生态的粘性。

在深耕 IT 制造业物流服务的基础上，继续尝试将在 IT 制造业积累的供应链管理经验向其他相关智能制造行业进行复制，六大赛道行业中，去年在电子信息制造业保持强劲的势头，同时在汽车及零部件行业大有斩获，新引进了一批头部客户，其他四个行业也陆续导入一部分新的客户，业务也有所增长；除了业务的积极合作以外，在方案咨询方面公司也为一批国际知名企业提供了一站式仓库咨询服务。

3. 数字化助力效率提升

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”。跟阿里云合作开发了订单管理中心 OMS，同时构建数据中台和业务中台的蓝图和框架，进一步完善了业财一体化，规划了结算蓝图。所有业务系统化使整个集团内部有效联动，提升效率。

已经打造完成“5G+智能制造”无人化供应链共享协同平台，该平台是全国首个 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，助力了公司数字化转型升级，未来可期。

此外昆山智能仓库、华南智能电子元件仓库、东莞元器件自动化集散中心将陆续建成，将进一步夯实业务竞争力。

公司拥有较强的智能制造业物流信息技术开发及应用能力，并不断将创新服务模式与物流资讯管理系统的新技术成果，引入智能制造企业物流服务。有着二十多年的制造业物流供应链管理经验，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。

4. 投资建议

公司近年在数字化、信息化和技术上的储备，给公司构筑护城河。受益于我国智能制造的发展，在数字驱动发展战略推动下，降本增效的持续推进，公司业绩有望迎来快速增长。我们预计 2022~2024 年营收为 87.8 亿、113.1 亿、146.0 亿，净利润分别为 1.28 亿、1.76 亿、2.53 亿元。对应的 PE 为 31/22/15 倍，维持“买入”评级。

风险提示：疫情冲击下游客户；下游业务拓展不及预期；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:

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6955.13	8779.57	11308.53	14603.37
(+/-%)	87.55%	26.23%	28.81%	29.14%
净利润(百万元)	187.16	127.93	176.71	253.02
(+/-%)	2369.68%	-31.65%	38.13%	43.18%
摊薄每股收益(元)	0.51	0.35	0.48	0.69
市盈率(PE)	21	31	22	15

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）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6955.13	8779.57	11308.53	14603.37
营业成本	6451.74	8113.94	10429.73	13439.38
营业税金及附加	12.71	19.70	23.81	30.74
销售费用	107.00	141.63	180.51	232.52
管理费用	202.82	289.73	373.18	481.91
财务费用	48.46	65.65	89.63	105.32
资产减值损失	-0.77	0.00	0.00	0.00
投资收益	161.10	20.00	22.00	22.00
公允价值变动损益	4.66	3.11	3.63	3.46
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	307.94	172.04	237.31	338.95
其他非经营损益	-0.23	-1.47	-1.69	-1.58
利润总额	307.72	170.57	235.62	337.36
所得税	70.92	42.64	58.90	84.34
净利润	236.80	127.93	176.71	253.02
少数股东损益	49.64	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	187.16	127.93	176.71	253.02
资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	642.22	877.96	1130.85	1460.34
应收和预付款项	1157.77	1780.43	2233.95	2835.10
存货	263.39	329.05	423.80	546.93
其他流动资产	58.31	38.10	45.82	55.86
长期股权投资	10.76	10.76	10.76	10.76
投资性房地产	140.88	140.88	140.88	140.88
固定资产和在建工程	506.74	473.60	440.47	407.33
无形资产和开发支出	186.78	165.24	143.69	122.14
其他非流动资产	628.30	623.19	618.09	612.98
资产总计	3595.16	4439.21	5188.29	6192.32
短期借款	733.94	1416.89	1679.64	2060.70
应付和预收款项	734.29	1043.84	1339.67	1694.55
长期借款	79.31	79.31	79.31	79.31
其他负债	496.85	361.93	405.88	463.00
负债合计	2044.39	2901.97	3504.50	4297.55
股本	368.02	368.02	368.02	368.02
资本公积	186.55	186.55	186.55	186.55
留存收益	704.68	783.89	930.44	1141.40
归属母公司股东权益	1321.45	1307.93	1454.48	1665.44
少数股东权益	229.32	229.32	229.32	229.32
股东权益合计	1550.78	1537.25	1683.80	1894.76
负债和股东权益合计	3595.16	4439.21	5188.29	6192.32
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
EBITDA	422.74	297.48	386.73	504.06
PE	20.85	30.50	22.08	15.42
PB	2.95	2.98	2.68	2.34
PS	0.56	0.44	0.35	0.27
EV/EBITDA	7.43	11.79	9.10	7.08
股息率	0.00	0.01	0.01	0.01

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	236.80	127.93	176.71	253.02
折旧与摊销	66.34	59.79	59.79	59.79
财务费用	48.46	65.65	89.63	105.32
资产减值损失	-0.77	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-169.41	-416.02	-215.99	-322.06
其他	-42.28	-20.91	-25.83	-25.72
经营活动现金流净额	139.14	-183.56	84.31	70.35
资本支出	-13.98	0.00	0.00	0.00
其他	195.97	23.11	25.63	25.46
投资活动现金流净额	181.99	23.11	25.63	25.46
短期借款	17.45	682.95	262.75	381.05
长期借款	32.84	0.00	0.00	0.00
股权融资	-10.23	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	-48.72	-30.16	-42.06
其他	-200.31	-238.05	-89.63	-105.32
筹资活动现金流净额	-160.25	396.18	142.96	233.67
现金流量净额	150.11	235.73	252.90	329.48
财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
销售收入增长率	87.55%	26.23%	28.81%	29.14%
营业利润增长率	1314.60%	-44.13%	37.94%	42.83%
净利润增长率	6104.97%	-45.98%	38.13%	43.18%
EBITDA 增长率	241.51%	-29.63%	30.00%	30.34%
获利能力				
毛利率	7.24%	7.58%	7.77%	7.97%
三费率	5.15%	5.66%	5.69%	5.61%
净利率	3.40%	1.46%	1.56%	1.73%
ROE	15.27%	8.32%	10.49%	13.35%
ROA	6.59%	2.88%	3.41%	4.09%
ROIC	17.53%	8.79%	9.79%	11.07%
EBITDA/销售收入	6.08%	3.39%	3.42%	3.45%
营运能力				
总资产周转率	2.17	2.19	2.35	2.57
固定资产周转率	18.96	24.16	34.24	49.14
应收账款周转率	8.48	7.60	7.06	7.25
存货周转率	35.77	27.29	27.55	27.58
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	56.86%	65.37%	67.55%	69.40%
带息债务/总负债	39.78%	51.56%	50.19%	49.80%
流动比率	120.75%	115.71%	119.18%	122.14%
速动比率	105.76%	103.13%	106.01%	108.50%
股利支付率	0.00%	38.08%	17.07%	16.62%
每股指标				
每股收益	0.51	0.35	0.48	0.69
每股净资产	3.59	3.55	3.95	4.52
每股经营现金	0.38	-0.50	0.23	0.19
每股股利	0.00	0.13	0.08	0.11

资料来源: WIND, 太平洋证券

请务必阅读正文之后的免责条款部分

守正出奇 宁静致远

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	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
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@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



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



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。