科技-全球布局双轮驱动，利润稳健增长

2025 年 8 月 25 日

核心观点

- 事件：公司发布 2025 年中报。2025 年 H1，公司累计实现营业收入 122.25 亿元，同比下降 5.38%；实现归母净利润 5.09 亿元，同比增加 76.01%；扣非后归母净利润为 2.81 亿元，同比增加 12.82%。

- **公司物流板块表现拖累收入端整体同比下滑，化学板块表现稳健。1）收入端来看**，2025 年 H1，公司实现的营业收入 122.25 亿元中，物流业务的营业收入为 66.65 亿元，同比下降 16.67%，智能公路港收入为 6.14 亿元，同比上升 0.04%，网络货运平台收入为 55.48 亿元，同比下降 18.45%，网络货运业务毛利率为 1.89%，同比提升 0.34 个百分点。化学业务的营业收入为 55.61 亿元，同比增长 12.96%。其中，印染纺织助剂/顺丁橡胶收入分别为 35.77 亿元/15.33 亿元，分别同比增长 3.35%/68.37%。**2）成本端来看**，2025 年 H1，公司实现营业总成本 103.93 亿元，同比下降 6.31%，2025 年 H1，公司毛利率为 14.99%，发力成本控制下毛利率较前有所提升。**3）费用端来看**，2025 年 H1，公司销售费用、管理费用、研发费用、财务费用分别为 3.95 亿元、4.68 亿元、2.38 亿元、2.07 亿元，其中，销售费用同比减少 0.52%，管理费用同比增加 9.62%，研发费用同比减少 6.08%，财务费用同比减少 17.76%。

- **聚焦公路港转型升级，调优业务与资产结构。**物流业务以 72 个智能公路港为核心，积极探索“场景+科技”的业务创新模式。公司在宁波港引入无人物流车、集成 Deepseek 等 AI 大模型并本地化部署、与蚂蚁科技合作优化支付体验以及参股杭州具身智能中试基地科技有限公司。通过以上技术应用推进具身智能等新技术与物流场景的深度耦合。同时，公司运用 AI 模型减少异常回单，升级资金回流与运单轨迹校验。公司亦联合宁德时代，中石化等企业打造轻卡、重卡等物流补能网络，实现公路港能源转型。公司从网络货运业务以及新能源业务两个方面进行生态增值服务。

- **化学业务稳健发展。1）功能化学品业务：**公司聚焦打造全球一流表界面功能化学品专家，涵盖纺织化学品、纤维化学品、功能聚合物；**2）新材料业务方面：**公司专注于打造全球高性能新材料业务，布局合成橡胶领域中的高价值产品、通过国际认证并推动绿色升级，聚酯树脂销量大增，联合客户开发新品。

- **深度联动产业链上下游，技术共研，产能协同，市场共拓三位一体。**在业务拓展方面，公司积极推进全球业务一体化，实现海外业务规模快速增长。通过外资客户品牌合作、中资客户快速增量以及经销商联合推动本土客户渗透；同时，公司推进业务及组织融合，搭建跨国采购协同平台、强化海外财经体系建设并拉通全球资源管理运营能力。此外，公司深化海外基地布局，包括战略合作马来西亚国家石油公司以开辟东南亚地区和全球市场，开展泰国工厂扩产、荷兰工厂产能优化，以及建设越南、印尼、土耳其等海外仓

- 投资建议：因公司年内实际业绩表现与此前预期有所差距，我们调整盈利预测结果，预计公司 2025/26/27 年能够实现基本每股收益 0.20/0.24/0.29 元，对应 PE 为 31.85X/26.50X/21.99X，维持“推荐”评级。

- 风险提示：宏观经济波动的风险，物流需求释放不及预期的风险，行业政策发生变化的风险，安全风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E

传化智联 （002010.SZ）

推荐 维持评级

分析师

罗江南

☎：021-20252619

✉：luojiangnan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524050002

市场数据	2025-8-25
股票代码	002010.SZ
A 股收盘价(元)	6.28
上证指数	3,883.56
总股本(百万股)	2,787.97
实际流通 A 股(百万股)	2,780.98
流通 A 股市值(亿元)	174.65

相对沪深 300 表现图 2025-8-25

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

营业收入(亿元)	267.18	295.87	328.06	364.10
收入增长率%	-20.49	-12.04	10.88	10.99
归母净利润（亿元）	1.52	5.50	6.61	7.96
利润增速%	-74.34	-6.99	20.21	20.52
毛利率%	13.40	13.92	14.12	14.35
摊薄 EPS(元)	0.05	0.20	0.24	0.29
PE	94.67	31.85	26.50	21.99

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	149.97	139.38	149.96	162.02
现金	65.29	60.91	63.03	65.62
应收账款	16.21	11.83	13.12	14.56
其它应收款	21.62	23.67	26.24	29.13
预付账款	3.26	4.44	4.92	5.46
存货	17.58	17.81	19.68	21.76
其他	26.01	20.71	22.96	25.49
非流动资产	268.34	278.43	289.58	301.80
长期投资	24.54	24.54	24.54	24.54
固定资产	21.17	22.87	23.90	25.23
无形资产	15.13	15.25	15.50	15.87
其他	20.49	20.49	20.49	20.49
资产总计	418.31	417.8	439.5	463.8
流动负债	85.15	90.39	96.05	102.16
短期借款	53.71	56.66	59.78	63.07
应付账款	21.70	16.54	18.27	20.20
其他	62.63	53.26	59.05	65.54
非流动负债	85.15	90.39	96.05	102.16
长期借款	64.03	69.15	74.68	80.66
其他	18.76	18.76	18.76	18.76
负债合计	229.95	225.73	243.00	261.89
少数股东权益	15.83	16.80	17.97	19.37
归属母公司股东权益	172.63	175.27	178.57	182.55
负债和股东权益	418.31	417.8	439.5	463.8

现金流量表(亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	16.61	6.12	14.00	16.06
净利润	2.85	6.47	7.77	9.37
折旧摊销	4.48	5.31	5.38	5.57
财务费用	4.16	4.66	5.00	5.36
投资损失	-2.43	-2.45	-2.45	-2.45
营运资金变动	19.20	-6.20	0.03	0.03
其它	-18.40	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	0.95	-11.28	-12.35	-13.52
资本支出	-4.31	-13.59	-14.64	-15.80
长期投资	-3.87	2.31	2.29	2.27
其他	9.13	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-2.16	0.78	0.47	0.05
短期借款	2.86	2.95	3.12	3.29
长期借款	-7.34	5.12	5.53	5.97
其他	9.36	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	15.12	-4.38	2.12	2.59

利润表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	267.18	295.87	328.06	364.10
营业成本	231.21	254.48	281.15	310.84
营业税金及附加	3.47	4.88	5.41	6.01
营业费用	7.82	10.65	11.81	13.11
管理费用	9.30	11.39	12.63	14.02
财务费用	4.16	4.66	5.00	5.36
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-0.45	1.81	1.90	1.99
投资净收益	2.43	2.45	2.45	2.45
营业利润	4.88	8.74	10.50	12.66
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	4.88	8.74	10.50	12.66
所得税	2.02	2.27	2.73	3.29
净利润	2.85	6.47	7.77	9.37
少数股东损益	1.34	0.97	1.17	1.41
归属母公司净利润	1.52	5.50	6.61	7.96
EBITDA	17.84	14.60	16.70	19.32
EPS（元）	0.05	0.20	0.24	0.29

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-20.49%	-12.04%	10.88%	10.99%
归属母公司净利润	-74.34%	-6.99%	20.21%	20.52%
毛利率	13.40%	13.92%	14.12%	14.35%
净利率	1.07%	1.86%	2.01%	2.19%
ROE	1.50%	3.14%	3.70%	4.36%
资产负债率	54.97%	54.03%	55.28%	56.46%
流动比率	1.04	1.03	1.02	1.01
速动比率	0.91	0.90	0.89	0.88
总资产周转率	0.64	0.71	0.75	0.78
应收账款周转率	16.48	25.00	25.00	25.00
应付账款周转率	10.65	15.38	15.38	15.38
每股收益	0.05	0.20	0.24	0.29
每股经营现金	0.60	0.22	0.50	0.58
每股净资产	6.76	6.89	7.05	7.24
每股营收	9.58	10.61	11.77	13.06
P/E	94.67	31.85	26.50	21.99
P/B	0.83	0.91	0.89	0.87
P/S	0.54	0.59	0.53	0.48

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

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。

罗江南，交通运输行业分析师。南京大学工学硕士，理学学士，9 年证券从业经验，先后供职于申万宏源证券、长城证券。2015、2016 年金牛奖交通运输行业第 5 名团队成员，2018 年东方财富 choice 交通运输行业第 2 名，2019 年 wind 最佳分析师交通运输行业第 4 名。长期专注交通运输行业研究，具备扎实的研究功底与产业基础。

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）向其客户提供。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。

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资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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分，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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～10%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%～20%之间
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～5%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

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

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn