

## 传化智联, 2025 业绩预告点评, 物流提升毛利率, 化工业务重组

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	27.64/27.57
总市值/流通(亿元)	175.52/175.07
12个月内最高/最低价(元)	7.39/4.71

证券分析师: 程志峰

电话: 010-88321701

E-MAIL: chengzif@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190513090001

### ■ 事件

近期, 传化智联公司发布业绩预告。预计 2025 年度归母净利润为盈利: 5.4 亿 - 7 亿之间; 扣非后的归母净利润为盈利: 3.2 亿 - 4.3 亿之间, 同比上年度的 1.9 亿增幅约为 68%-126%; 预计 2025 年基本每股收益为盈利: 0.19 元/股 - 0.25 元/股, 2024 年度为 0.05 元/股。

### ■ 点评

公司位于杭州市萧山经济技术开发区, 主营业务为物流和化工, 依据 25H1 披露的口径, 如下:

>>物流板块, 营收 66.56 亿, 占总营收的 54.5%; 毛利金额 6.58 亿, 占总毛利的 35.8%。该板块继续探索公路港共性模式: 累计实现公路港入驻企业 8,674 家, 出租率 86.4%; 累计运营仓储面积 36.2 万平方米; 网络货运运用回单 AI 模型实现毛利率同比 0.34 个百分点; 在宁波公路港通过引入无人物流车, 助力客户提升货物转运效率等。以上这些措施使得 25H1 的毛利率同比明显提升。

>>化工板块, 营收 55.61 亿, 占总营收的 45.5%; 毛利金额 11.75 亿, 占总毛利的 64.9%; 该板块推进战略与业务重组。一方面, 以纺织化学品、纤维化学品、功能聚合物、涂料业务为基础成立功能化学品事业部; 另一方面, 以合成橡胶、聚酯树脂业务为基石构建新材料事业部。

### ■ 投资评级

2025 年业绩大增原因有三点, 1 传统经营业绩取得良好增长, 2 公司转让股权确认相关投资收益, 3 回购浙江传化合成材料公司少数股东股权提升持股比例。我们看好公司的双主业发展格局, 在物流供应链持续深化的同时, 迎来化工制造板块的业务重组, 两者必能产生协同效应。首次覆盖, 给予“增持”评级。

### ■ 风险提示

商品价格波动风险; 市场的竞争风险; 危化品经营的安全风险;

### ■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	267.17	259.77	269.66	292.31
YOY, %	-20.57%	-2.77%	3.81%	8.40%
归母净利(亿元)	1.52	5.89	6.93	7.84
YOY, %	-74.34%	288.10%	17.69%	13.17%
摊薄每股收益(元)	0.05	0.21	0.25	0.28
A 股市盈率(PE)	117.74	30.34	25.78	22.78

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (亿)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	50.93	65.29	84.43	87.81	90.09
应收和预付款项	17.98	19.47	12.34	10.82	10.11
存货	21.19	17.58	16.89	18.82	21.30
其他流动资产	50.14	47.62	41.75	44.44	48.90
流动资产合计	140.24	149.97	155.42	161.89	170.41
长期股权投资	20.48	20.57	22.57	24.57	26.57
投资性房地产	179.74	180.68	177.68	173.68	168.68
固定资产	22.17	21.17	20.59	20.21	20.08
在建工程	6.56	3.48	3.37	3.54	4.03
无形资产开发支出	11.26	15.13	15.13	15.30	15.44
长期待摊费用	1.29	0.93	0.93	0.93	0.93
其他非流动资产	177.66	176.33	185.62	196.92	212.01
资产总计	419.17	418.30	425.90	435.15	447.74
短期借款	50.85	53.71	73.71	73.71	73.71
应付和预收款项	22.49	24.11	18.68	20.40	22.98
长期借款	71.37	64.03	64.03	64.03	64.03
其他负债	84.73	88.09	76.63	79.59	84.35
负债合计	229.44	229.95	233.05	237.73	245.08
股本	27.88	27.88	27.64	27.64	27.64
资本公积	65.14	65.18	65.18	65.18	65.18
留存收益	79.98	78.92	81.55	84.59	88.00
归母公司股东权益	175.45	172.53	175.81	178.86	182.27
少数股东权益	14.28	15.83	17.04	18.56	20.40
股东权益合计	189.73	188.36	192.85	197.41	202.66
负债和股东权益	419.17	418.30	425.90	435.15	447.74

**现金流量表 (亿)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	17.11	16.61	18.77	16.61	17.53
投资性现金流	-19.01	0.95	-2.03	-6.76	-8.19
融资性现金流	-4.05	-2.16	2.13	-6.74	-7.32
现金增加额	-6.24	15.43	19.14	3.38	2.28

资料来源: 携宁, 太平洋证券

**利润表 (亿)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	336.37	267.17	259.77	269.66	292.31
营业成本	300.34	231.21	224.97	233.12	250.61
营业税金及附加	4.07	3.47	3.38	3.43	3.77
销售费用	7.86	7.82	7.79	7.43	8.46
管理费用	8.78	9.30	10.13	8.99	10.44
财务费用	5.48	4.16	3.68	3.78	4.25
资产减值损失	-0.75	-1.17	0.17	0.08	-0.05
投资收益	1.32	2.43	3.90	2.52	3.26
公允价值变动	1.79	-0.45	-0.30	-0.25	-0.40
营业利润	9.74	6.55	9.20	11.00	12.94
其他非经营损益	-0.27	-1.68	0.51	0.57	0.32
利润总额	9.46	4.88	9.71	11.57	13.26
所得税	2.50	2.02	2.62	3.12	3.58
净利润	6.96	2.85	7.09	8.45	9.68
少数股东损益	1.06	1.34	1.21	1.52	1.84
归母股东净利润	5.91	1.52	5.89	6.93	7.84

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	10.56%	13.40%	13.39%	13.55%	14.27%
销售净利率	1.76%	0.57%	2.27%	2.57%	2.68%
销售收入增长率	-9.08%	-20.57%	-2.77%	3.81%	8.40%
EBIT 增长率	-4.87%	-11.32%	26.20%	14.64%	14.06%
净利润增长率	-20.70%	-74.34%	288.1%	17.69%	13.17%
ROE	3.37%	0.88%	3.35%	3.87%	4.30%
ROA	1.68%	0.68%	1.68%	1.96%	2.19%
ROIC	2.55%	1.75%	2.66%	3.00%	3.37%
EPS (X)	0.21	0.05	0.21	0.25	0.28
PE (X)	30.22	117.74	30.34	25.78	22.78
PB (X)	1.02	1.03	1.02	1.00	0.98
PS (X)	0.53	0.67	0.69	0.66	0.61
EV/EBITDA (X)	13.52	14.60	14.05	12.15	10.78

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 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

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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面许可任何机构和任何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。