

传化智联 (002010)

公司研究/点评报告

公路港业务持续优化，盈利能力显著改善

点评报告/交通运输

2020 年 04 月 29 日

一、事件概述

公司发布 2019 年年报，全年实现总营业收入 201.43 亿元，同比持平；实现归母净利润 16.02 亿元，同比增长 95.63%，实现扣非后归母净利润 10.18 亿元，同比增长 57.59%。

二、分析与判断

➤ 公路港业务持续优化，综合服务能力逐年提升

综合来看，作为“公路港”模式首创者，截至 2019 年年底，传化智联已开展业务公路港 68 个，已获取土地权证面积 1118 万平方米，经营面积 368 万平方米，覆盖 27 个省市自治区。受疫情影响，全球经济集体受挫，国内稳步推进复工复产，但因国外疫情发展不确定，需求持续低迷，波及产业链上下游，对公司业务产生一定冲击。目前，公司正在推进运营模式和组织架构的系统化变革，实现物流资源和服务能力的进一步集聚。

(1) 供应链业务：2019 年公司物流板块实现收入 136 亿元，同比-1.9%，收入下滑主要因公司于 2019 年对物流供应链业务管控的加强，并持续优化供应链客户结构。

(2) 园区业务：2019 年园区业务收入增速由 2018 年的 8%放缓至 2%，主要因公司逐步优化公路港投资节奏，今年新增公路港数量较上年减少，预计未来公司公路港数量仍将保持稳步增长，以形成规模效应和网路效应。

(3) 车后业务：2019 年公司车后业务全年实现收入 53.86 亿元，同比增长 62%，主要源于其下属公司成都加油站销售量的增长。此外，公司目前已有 17 个公路港取得加油站土地指标，较 2018 年增加 4 个；运营加油站 8 个，较 2018 年增加 4 个。预计 20-21 年车后业务仍将保持较快增长。

(4) 支付、保险等金融业务：2019 年公司金融业务规模稳步增长，与智能物流服务业务的协同效应不断深化，支付、保险等金融业务收入同比增长 28.68%。

(5) 化工板块：2019 年实现收入 65 亿元，同比增长 5.1%。其中，皮革化纤油剂收入增幅最大，同比增长 6.83%。

➤ 成本费用管控成效明显，物流板块盈利能力逐年走强

2019 年公司物流业务营业成本 126 亿元，同比降 2.2%，整体毛利率提升 1.1pct 至 13%。拆分业务来看，车后业务、园区业务毛利率出现提升 0.6pct/1.2pct，供应链业务毛利率下降 1.0pct。此外，公司三费控制良好：销售费用率/管理费用率/财务费用率分别下降 0.2pct/0.1pct/0.3pct。

➤ 公路港推动地方效率提升，政府补助具备持续性

公司 2019 年实现其他收益约 15.4 亿元，同比增长 12.5%，主要因各地政府就“传化公路港”项目的落地实施出台相关政策并给予资金支持导致。传化公路港项目在各地区的落地实施，有效提升了所在地区物流组织水平，提高了物流运转效率，减少了企业物流成本，是公路港所在地区进一步推进供给侧结构性改革的重要基础设施，因此政府补贴的持续性仍将延续。

推荐

维持评级

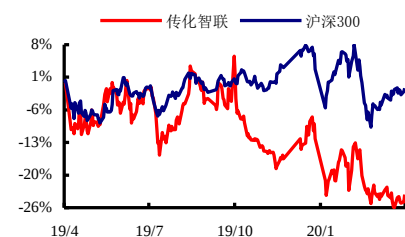
当前价格： 6.15 元

交易数据

2020-4-28

近 12 个月最高/最低(元)	8.5/5.93
总股本(百万股)	3,258
流通股本(百万股)	3,183
流通股比例(%)	97.69
总市值(亿元)	200
流通市值(亿元)	196

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：顾慕阁

执业证号： S0100519080001

电话： 021-60876718

邮箱： guximin@mszq.com

相关研究

1. 传化智联(002010):公路港经营性利润持续改善
2. 传化智联(002010):Q1 业绩符合预期，盈利提升且经营性现金流转正

三、投资建议

我们预计公司 2020-22 年 EPS 为 0.55、0.68、0.76 元，对应 PE 各为 11、9、8 倍，考虑 2021-22 年公司存量公路港将逐步贡献增量业绩，未来业绩增速与 PE 估值匹配，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

政府补贴不及预期；宏观经济下行致公路港盈利不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	20,280	23,730	28,585	35,195
增长率（%）	0.1%	17.0%	20.5%	23.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,602	1,798	2,212	2,480
增长率（%）	95.6%	12.2%	23.0%	12.2%
每股收益（元）	0.49	0.55	0.68	0.76
PE（现价）	12.6	11.1	9.1	8.1
PB	1.5	1.2	1.1	0.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	20,280	23,730	28,585	35,195
营业成本	17,518	20,318	24,419	30,146
营业税金及附加	127	148	179	220
销售费用	828	1,007	1,198	1,468
管理费用	866	1,119	1,279	1,579
研发费用	338	248	398	482
EBIT	603	890	1,113	1,300
财务费用	369	134	67	32
资产减值损失	(49)	0	0	0
投资收益	194	0	0	0
营业利润	2,040	2,447	2,956	3,274
营业外收支	(42)	0	0	0
利润总额	1,998	2,431	2,924	3,243
所得税	359	437	526	584
净利润	1,638	1,993	2,398	2,660
归属于母公司净利润	1,602	1,798	2,212	2,480
EBITDA	1,006	1,183	1,427	1,625
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	3276	5520	6674	10248
应收账款及票据	1254	2810	3073	3376
预付款项	605	1004	1072	1284
存货	1464	2026	2566	3086
其他流动资产	1561	1561	1561	1561
流动资产合计	9292	13080	16662	20323
长期股权投资	728	728	728	728
固定资产	1713	1814	1862	1939
无形资产	2057	1865	2050	2339
非流动资产合计	19957	21060	21086	21243
资产合计	29249	34139	37748	41565
短期借款	2640	2640	2640	2640
应付账款及票据	1478	2501	2812	3242
其他流动负债	523	523	523	523
流动负债合计	7551	9158	10369	11526
长期借款	1485	1485	1485	1485
其他长期负债	4286	4286	4286	4286
非流动负债合计	6544	6544	6544	6544
负债合计	14095	15702	16913	18070
股本	3258	3258	3258	3258
少数股东权益	1762	1957	2143	2322
股东权益合计	15154	18438	20835	23495
负债和股东权益合计	29249	34139	37748	41565

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	0.1%	17.0%	20.5%	23.1%
EBIT 增长率	68.4%	47.7%	25.0%	16.9%
净利润增长率	95.6%	12.2%	23.0%	12.2%
盈利能力				
毛利率	13.6%	14.4%	14.6%	14.3%
净利润率	7.9%	7.6%	7.7%	7.0%
总资产收益率 ROA	5.5%	5.3%	5.9%	6.0%
净资产收益率 ROE	12.0%	10.9%	11.8%	11.7%
偿债能力				
流动比率	1.2	1.4	1.6	1.8
速动比率	1.0	1.2	1.4	1.5
现金比率	0.4	0.6	0.6	0.9
资产负债率	0.5	0.5	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	25.6	25.5	26.7	25.9
存货周转天数	36.5	30.9	33.9	33.8
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.6	0.7	0.8
每股净资产	4.1	5.1	5.7	6.5
每股经营现金流	0.4	0.8	0.5	1.3
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	12.6	11.1	9.1	8.1
PB	1.5	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	18.0	15.4	11.4	8.2
股息收益率	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,638	1,993	2,398	2,660
折旧和摊销	452	292	315	325
营运资金变动	(668)	63	(1,218)	1,071
经营活动现金流	1,172	2,597	1,759	4,318
资本开支	2,499	121	373	512
投资	(86)	0	0	0
投资活动现金流	(2,374)	(121)	(373)	(512)
股权募资	1,018	0	0	0
债务募资	(82)	0	0	0
筹资活动现金流	(587)	(233)	(233)	(233)
现金净流量	(1,788)	2,244	1,153	3,574

分析师简介

顾熹阔，民生证券社会服务业及交通运输业首席分析师，同济大学金融硕士，曾分别于海通证券从事社会服务业研究，航空公司从事股权投资工作。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。