

证券研究报告 / 公司动态报告

买入

上次评级: 买入

公路港提质增效, 盈利能力持续提升

事件: 公司公布 2019 年半年报, 上半年实现营业收入 94.41 亿元, 同比下降 14.88%; 归母净利润 6.21 亿元, 同比增长 128.67%; 扣非归母净利润 3.79 亿元, 同比增长 71.42%。其中 Q2 实现营业收入 46.38 亿元, 同比下降 24.54%; 归母净利润 4.60 亿, 同比增长 168.05%; 扣非归母净利润 2.37 亿, 同比增 73.96%。

枢纽节点布局基本完成, 网络化和规模化效应逐渐显现。截止 6 月 30 日, 公司开展业务公路港 68 个, 储备签约项目 160 余个, 物业整体出租率提升 4pct 至 85%, 围绕“三纵四横”交通大通道的布局基本完成。线下布局实体公路港结合线上互联网平台, 公路港业务网络化和规模化效应渐显。

现金流转正, 毛利率提升, 公路港业务提质增效。上半年公司经营性现金流由去年同期-8.89 亿大幅逆转为本期的 4.60 亿元; 毛利率 14.66%, 较去年同期提升 4.59pct。现金流和毛利率大幅改善主要系(1) 公司加强对供应链业务提质增效缩减低毛利率业务、提升业务量;(2) 成本管控严格, 公司物流业务产生营业成本 57.91 亿, 同比下降 23.85%。公司不断聚焦于快消、车后、3C 家电等重点行业和优质客户开展高质量的供应链业务, 提质增效。

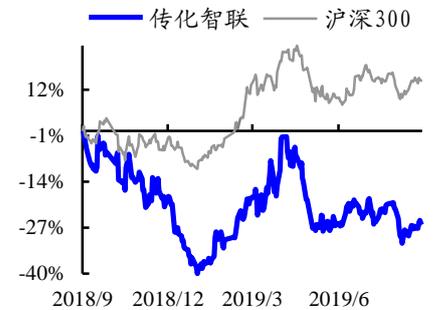
金融业务协同效应逐步显现, 物流平台模式具备长期价值。报告期内, 公司金融业务实现收入 2.6 亿元, 利润总额 7,786 万元, 金融业务与智能物流业务的协同效应持续强化。公路港业务运营日益成熟、培育期过后利润逐步释放。“传化网”对车、司机、货主进行一站式综合性服务的物流平台模式具备长期价值。

投资建议: 公司“传化网”布局不断完善, 进入流量变现阶段, 且创新的商业模式顺应公路运输行业的趋势, 长期发展空间大。预计公司 2019/2020/2021 年 EPS 为 0.46/0.62/0.74 元, PE 分别为 16x、12x、10x, 维持“买入”评级。

风险提示: 物流业务拓展受阻, 政府补贴不及预期

股票数据	2019/8/30
6 个月目标价 (元)	9.46
收盘价 (元)	7.35
12 个月股价区间 (元)	5.92 ~ 10.92
总市值 (百万元)	23,945
总股本 (百万股)	3,258
A 股 (百万股)	3,258
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	4

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-7%	0%	-28%
相对收益	-5%	-4%	-41%

相关报告

《传化智联 (002010) 年报点评: 流量逐步变现, 物流平台模式具备长期价值》
-20190417

《传化智联(002010): 传化网日趋完善, 期待流量逐步变现》-20190124

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	19,280	20,264	22,132	27,130	31,870
(+/-)%	135.67%	5.10%	9.22%	22.58%	17.47%
归属母公司净利润	469	819	1,508	2,005	2,401
(+/-)%	-31.04%	74.47%	84.16%	32.90%	19.76%
每股收益 (元)	0.14	0.25	0.46	0.62	0.74
市盈率	112.29	25.86	15.88	11.95	9.97
市净率	4.61	1.74	1.82	1.53	1.33
净资产收益率 (%)	4.10%	6.73%	11.44%	12.81%	13.30%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	3,258	3,258	3,258	3,258	3,258

证券分析师: 瞿永忠

执业证书编号: S0550515110002

(021)20363212 quyz@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	5,448	3,644	6,586	9,869	净利润	899	1,687	2,238	2,674
交易性金融资产	3	3	0	0	资产减值准备	110	0	0	0
应收款项	2,883	3,035	3,747	4,417	折旧及摊销	363	229	236	241
存货	2,087	1,479	1,808	2,122	公允价值变动损失	-91	-600	-397	-300
其他流动资产	3,005	2,737	3,088	3,335	财务费用	433	228	175	205
流动资产合计	13,425	10,897	15,229	19,743	投资损失	-11	-200	-200	-200
可供出售金融资产	460	0	0	0	运营资本变动	-1,233	385	-194	-41
长期投资净额	399	529	549	569	其他	-4	36	36	36
固定资产	1,630	1,665	1,648	1,629	经营活动净现金流量	466	1,764	1,894	2,615
无形资产	1,051	836	523	307	投资活动净现金流量	-3,800	139	63	-27
商誉	353	353	353	353	融资活动净现金流量	3,616	-3,706	985	695
非流动资产合计	16,504	16,900	17,165	17,415	企业自由现金流	-3,168	141	1,662	1,991
资产总计	29,930	27,797	32,394	37,158					
短期借款	4,106	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	2,448	2,316	2,821	3,281	每股指标				
预收款项	883	868	1,095	1,291	每股收益 (元)	0.25	0.46	0.62	0.74
一年内到期的非流动负债	1,651	1,651	1,651	1,651	每股净资产 (元)	3.73	4.05	4.80	5.54
流动负债合计	11,697	7,250	8,450	9,640	每股经营性现金流量 (元)	0.14	0.54	0.58	0.80
长期借款	1,002	1,112	1,212	1,312	成长性指标				
其他长期负债	3,757	4,764	5,364	6,164	营业收入增长率	5.10%	9.22%	22.58%	17.47%
长期负债合计	4,759	5,876	6,576	7,476	净利润增长率	74.47%	84.16%	32.90%	19.76%
负债合计	16,457	13,127	15,026	17,116	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	12,162	13,180	15,645	18,045	毛利率	12.46%	14.31%	17.58%	19.02%
少数股东权益	1,311	1,490	1,723	1,996	净利率	4.04%	6.81%	7.39%	7.53%
负债和股东权益总计	29,930	27,797	32,394	37,158	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	52.22	50.05	50.41	50.59
					存货周转率 (次)	34.63	28.46	29.51	30.01
					偿债能力指标				
					资产负债率	54.98%	47.22%	46.39%	46.06%
					流动比率	1.15	1.50	1.80	2.05
					速动比率	0.90	1.17	1.45	1.69
					费用率指标				
					销售费用率	4.26%	4.20%	4.20%	4.20%
					管理费用率	4.44%	4.40%	4.40%	4.40%
					财务费用率	2.13%	2.34%	2.12%	2.12%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	25.86	15.88	11.95	9.97
					P/B (倍)	1.74	1.82	1.53	1.33
					P/S (倍)	1.18	1.08	0.88	0.75
					净资产收益率	6.73%	11.44%	12.81%	13.30%

资料来源：东北证券

分析师简介:

瞿永忠, 东北证券研究咨询分公司总经理助理。10年实业工作经验, 深厚铁路、供应链物流和制造业工作经验。从业经验8年, 荣获多次新财富、金牛奖和水晶球最佳分析师。负责交运和战略新兴产业研究。

杨振华, 浙江大学经济学硕士, 行业研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn