

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

公路港经营稳健, 供应链业务加速布局

事件: 公司发布 2019 年年报, 2019 年公司实现营业收入 201.43 亿元, 同比减少 0.02%; 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%。

2019 年扣非利润完成率 7 成, 继续夯实强化内核。 2017 年公司发展战略发生改变, 业务重心改变给企业管理及发展带来较大挑战。2019 年传化物流实现归母净利润 10.12 亿元, 实现扣非后归母净利润 8.27 亿元, 完成率分别为 94.63%、70.41%。公司持续推进单港盈利能力提升及供应链业务布局, 看好公司未来经营质量及效益提升, 以及单港投资回报增长。此外, 疫情对公司影响逐渐消退, 截至 3 月底公司全国公路港已全面复工复产, 港内日均车流已超过去年同期值 (去年 3 月), 同比增长 63%。

公路港运营指标提升明显, 园区业务稳健增长。 2019 年公司已开展业务公路港 65 个, 整体出租率达 86.5%, 同比增长 5.5pct; 入驻企业 12048 家, 同比增长 23%; 港内平台营业额实现 491 亿元, 同比增长 17%。公司公路港运营核心指标均保持快速增长。2019 年公司园区业务及支付保险业务分别实现 8.02 和 5.90 亿元, 同比增长 3.98%、28.68%。贡献毛利为 3.42 亿元、3.88 亿元, 同比增长 5.40%、24.66%。

仓储资源加速布局, 供应链业务强化行业聚焦。 2017 年底, 公司向以仓运配一体化为核心的智能物流服务发展, 加快发展供应链业务。2018 年底以来, 公司实行行业聚焦策略, 剔除部分占用资金且盈利能力较差的商贸集采业务, 2019 年主要聚焦化工、车后、快消、3C 家电四个行业, 提升自身服务能力。2019 年公司供应链业务实现营业收入 68.09 亿元, 同比减少 26.62%, 毛利率为 2.06%, 较上年下滑 1pct。2019 年公司自营仓数量达 40 个, 同比增长 150%, 总面积达 15 万平方米, 同比增长 298%, 充足的仓储资源为供应链业务后续发展提供有力支撑。

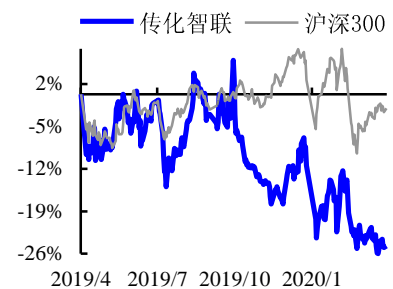
投资建议: 预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.67/0.70/0.70 元, 对应 PE 分别 9.0x/8.6x/8.6x, 维持“买入”评级。

风险提示: 政府补贴下滑、公路港建设及供应链业务拓展不达预期

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	20,148	20,143	20,181	25,718	28,996
(+/-)%	4.85%	-0.02%	0.19%	27.44%	12.75%
归属母公司净利润	819	1,602	2,185	2,290	2,295
(+/-)%	74.47%	95.63%	36.37%	4.79%	0.24%
每股收益 (元)	0.25	0.49	0.67	0.70	0.70
市盈率	25.86	14.19	8.99	8.58	8.56
市净率	1.74	1.55	1.15	1.00	0.88
净资产收益率 (%)	6.73%	10.95%	12.76%	11.61%	10.28%
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

股票数据	2020/4/27
6 个月目标价 (元)	7.45
收盘价 (元)	6.03
12 个月股价区间 (元)	5.81 ~ 8.72
总市值 (百万元)	19,645
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)	8

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-3%	-15%	-30%
相对收益	-6%	-11%	-28%

相关报告

- 《传化智联 (002010.SZ): 供应链收缩, 引资凸显公司长期价值》 20191029
- 《传化智联 (002010): 公路港提质增效, 盈利能力持续提升》 20190903
- 《行业运行恢复至正常水平, 3 月顺丰业务量增速继续领跑》 20200421
- 《16 周周报: 国内航线环比修复, 社零加速恢复》 20200419

证券分析师: 瞿永忠

执业证书编号: S0550515110002
(021)20363212 quyz@nesc.cn

研究助理: 王哲宇

执业证书编号: S0550119100015
(021)20361258 wangzhayu@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	3,276	3,870	5,165	5,926
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	1,254	2,072	2,121	2,684
存货	1,464	1,779	2,061	2,438
其他流动资产	4,533	4,804	5,668	6,285
流动资产合计	10,527	12,525	15,016	17,334
可供出售金融资产				
长期投资净额	728	715	715	715
固定资产	1,713	2,843	3,972	5,102
无形资产	2,057	2,097	2,137	2,177
商誉	358	358	358	358
非流动资产合计	19,957	21,144	22,343	23,543
资产总计	30,484	33,668	37,359	40,876
短期借款	2,640	2,640	2,640	2,640
应付款项	1,478	1,808	2,155	2,487
预收款项	801	830	1,046	1,184
一年内到期的非流动负债	268	268	268	268
流动负债合计	7,551	8,174	9,194	10,036
长期借款	1,485	1,485	1,485	1,485
其他长期负债	5,059	5,059	5,059	5,059
长期负债合计	6,544	6,544	6,544	6,544
负债合计	14,095	14,718	15,738	16,580
归属于母公司股东权益合计	14,627	17,121	19,721	22,325
少数股东权益	1,762	1,829	1,900	1,971
负债和股东权益总计	30,484	33,668	37,359	40,876

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	20,143	20,181	25,718	28,996
营业成本	17,499	17,668	22,361	25,283
营业税金及附加	127	112	141	167
资产减值损失	-49	-80	-80	-80
销售费用	828	848	1,029	1,073
管理费用	866	862	1,029	1,073
财务费用	369	389	385	375
公允价值变动净收益	132	100	120	150
投资净收益	194	222	257	290
营业利润	2,040	1,826	2,433	2,950
营业外收支净额	-42	990	517	7
利润总额	1,998	2,816	2,950	2,957
所得税	359	563	590	591
净利润	1,638	2,253	2,360	2,366
归属于母公司净利润	1,602	2,185	2,290	2,295
少数股东损益	36	68	71	71

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	1,638	2,253	2,360	2,366
资产减值准备	291	80	80	80
折旧及摊销	404	-765	-765	-765
公允价值变动损失	-132	-100	-120	-150
财务费用	410	414	414	414
投资损失	-201	-222	-257	-290
运营资本变动	-668	-833	-227	-767
其他	-327	-990	-517	-7
经营活动净现金流量	1,415	-164	968	881
投资活动净现金流量	-2,374	1,172	741	294
融资活动净现金流量	-587	-414	-414	-414
企业自由现金流	-1,964	855	106	305

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益 (元)	0.49	0.67	0.70	0.70
每股净资产 (元)	4.49	5.26	6.05	6.85
每股经营性现金流量 (元)	0.43	-0.05	0.30	0.27
成长性指标				
营业收入增长率	0.0%	0.2%	27.4%	12.7%
净利润增长率	95.6%	36.4%	4.8%	0.2%
盈利能力指标				
毛利率	13.1%	12.5%	13.1%	12.8%
净利率	8.0%	10.8%	8.9%	7.9%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	22.35	26.12	24.24	25.18
存货周转率 (次)	30.54	36.75	33.64	35.20
偿债能力指标				
资产负债率	46.2%	43.7%	42.1%	40.6%
流动比率	1.39	1.53	1.63	1.73
速动比率	1.12	1.23	1.32	1.38
费用率指标				
销售费用率	4.1%	4.2%	4.0%	3.7%
管理费用率	4.3%	4.3%	4.0%	3.7%
财务费用率	1.8%	1.9%	1.5%	1.3%
分红指标				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	14.19	8.99	8.58	8.56
P/B (倍)	1.55	1.15	1.00	0.88
P/S (倍)	0.98	0.97	0.76	0.68
净资产收益率	11.0%	12.8%	11.6%	10.3%

分析师简介:

瞿永忠: 北京交通大学系统所硕士, 北京交通大学运输系本科, 现任东北证券研究所所长助理, 交运行业首席分析师。曾任方正证券研究所分析师, 国金证券研究所高级分析师, 宏源证券研究所首席分析师。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, 2010年以来具有10年证券研究从业经历。获得2011年新财富第4名, 金牛奖第3名和水晶球第4名; 2013年腾讯天眼第3名, 21世纪第2名; 2014年新财富第5名, 金牛第2名; 2019年金牛第1名。

杨振华: 浙江大学政治经济学硕士, 浙江大学经济学本科, 现任东北证券交运组研究人员。2019年加入东北证券研究所。

王哲宇: 上海交通大学船舶与海洋工程硕士, 华中科技大学船舶与海洋工程本科, 现任东北证券交运组研究助理。2019年加入东北证券研究所。

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级别信用债或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
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@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
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
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