

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2019年04月16日

市场数据

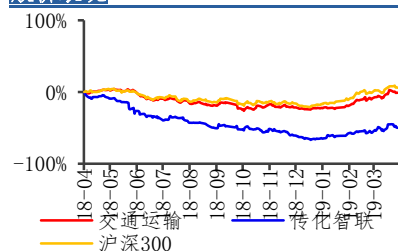
| | |
|-----------|------------|
| 目前股价 | 9.11 |
| 总市值（亿元） | 296.79 |
| 流通市值（亿元） | 289.94 |
| 总股本（万股） | 325,781 |
| 流通股本（万股） | 318,265 |
| 12个月最高/最低 | 18.47/5.92 |

分析师

分析师：罗江南 S1070518060002

☎ 021-31829705

✉ luojiangnan@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<公路港业务快速推进，四季度单季收入已超前三季度之和>> 2017-03-01

<<物流业务及相关补贴推动公司盈利大幅增长>> 2016-10-26

经营业绩表现靓丽，供应链业务提质控量

——传化智联（002010）公司年报点评

盈利预测

| （百万元） | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 19,279.52 | 20,263.65 | 23,528.69 | 27,989.68 | 29,816.02 |
| (+/-%) | 135.67% | 5.10% | 16.11% | 18.96% | 6.53% |
| 净利润 | 469.41 | 818.99 | 1,462.11 | 2,188.92 | 2,408.11 |
| (+/-%) | -19.20% | 74.47% | 78.53% | 49.71% | 10.01% |
| 摊薄 EPS | 0.14 | 0.25 | 0.45 | 0.67 | 0.74 |
| PE | 65.07 | 36.44 | 20.30 | 13.56 | 12.32 |

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**公司发布 2018 年年报，报告期内公司营业收入为 201.48 亿元，同比增长 4.85%；归母净利润 8.19 亿元，同比增加 74.47%；扣非后归母净利润 6.46 亿元，同比增加 151.73%，整体业绩符合预期。
- 经营指标增长迅猛，车后业务表现尤为靓丽。**2018 年公司各项经营指标均保持较快增速，全年车流量 2342.9 万车次，同比增长 60.90%。园区业务层面，公司已开展业务公路港 68 个，较去年增加 3 个，园区入驻企业 9794 家，同比增长 34.6%，物流整体出租率达到 81%。港内平台营业额实现 418.9 亿元，同比增长 28%。金融业务层面，公司全年完成支付流量 2574 亿元，同比增长 44.12%，保理与融资租赁放款总额 27.40 亿元，同比增长 114.06%。公司各项业务中车后业务表现尤为靓丽，2018 年车后业务销售量同比增长 228.6%，主要系下属公司成都加油站销量增长所致。考虑到当前公司已有 13 个公路港取得加油站指标，而其中已投入运营加油站仅有 4 个，后续加油站陆续投入后可贡献可观业绩增量。我们预计随着公司加油站业务加速拓展，未来车后业务仍可维持较快增速。
- 供应链业务提质控量，经营性现金流显著改善。**供应链业务对物流企业一直是把双刃剑，物流企业可通过提供供应链服务做大营收并增强客户粘性，但同时需大量垫付资金并承受违约风险。报告期内公司聚焦汽配、纺织、3C 家电、粮油等重点行业开展高质量供应链服务。公司供应链业务营收自去年 116 亿元缩减至 93 亿元，毛利却自 2.2 亿元提升至 2.8 亿元，供应链业务提质控量效果初显。供应链业务的战略控量也对公司经营性净现金流产生积极影响，报告期内公司经营性现金流转正至 4.66 亿元，过往被供应链业务所掩盖的主业盈利能力开始逐步体现。
- 盈利预测：**预计 2019-2021 年实现利润 14.62 亿元、21.89 亿元和 24.08 亿元，对应当前股价的 PE 为 20.3、13.6 和 12.3 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**公路港网络拓展进度不及预期，资本开支加大现金风险。

附：盈利预测表

| 利润表 (百万) | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 主要财务指标 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------------|----------|--------|--------|---------|---------|
| 营业收入 | 19,279.52 | 20,263.65 | 23,528.69 | 27,989.68 | 29,816.02 | 成长性 | | | | | |
| 营业成本 | 17,169.79 | 17,728.93 | 20,165.51 | 22,880.87 | 24,261.18 | 营业收入增长 | 135.67% | 5.10% | 16.11% | 18.96% | 6.53% |
| 销售费用 | 846.05 | 862.27 | 943.50 | 1,180.56 | 1,240.65 | 营业成本增长 | 147.63% | 3.26% | 13.74% | 13.47% | 6.03% |
| 管理费用 | 1,048.95 | 898.79 | 1,016.44 | 1,324.49 | 1,340.48 | 营业利润增长 | -678.15% | 55.07% | 65.37% | 51.90% | 7.65% |
| 财务费用 | 94.09 | 432.05 | 308.24 | 366.69 | 472.32 | 利润总额增长 | -5.44% | 44.98% | 70.49% | 51.72% | 7.31% |
| 投资净收益 | 21.49 | 11.04 | 43.45 | 25.33 | 26.61 | 净利润增长 | -19.20% | 74.47% | 78.53% | 49.71% | 10.01% |
| 营业利润 | 827.93 | 1,283.91 | 2,123.23 | 3,225.27 | 3,472.10 | 盈利能力 | | | | | |
| 营业外收支 | 31.70 | -37.59 | 1.60 | -1.43 | -12.47 | 毛利率 | 10.94% | 12.51% | 14.29% | 18.25% | 18.63% |
| 利润总额 | 859.63 | 1,246.33 | 2,124.82 | 3,223.84 | 3,459.63 | 销售净利率 | 4.29% | 6.34% | 9.02% | 11.52% | 11.65% |
| 所得税 | 319.95 | 347.52 | 662.56 | 1,034.70 | 1,051.28 | ROE | 4.32% | 6.67% | 10.11% | 13.53% | 13.25% |
| 少数股东损益 | 70.27 | 79.82 | 0.15 | 0.22 | 0.24 | ROIC | 10.05% | 26.03% | 36.38% | 37.82% | 34.43% |
| 净利润 | 469.41 | 818.99 | 1,462.11 | 2,188.92 | 2,408.11 | 营运效率 | | | | | |
| 资产负债表 | | | | | (百万) | 销售费用/营业收 | 4.39% | 4.26% | 4.01% | 4.22% | 4.16% |
| 流动资产 | 11,278.63 | 13,425.48 | 11,086.78 | 11,696.21 | 13,650.82 | 管理费用/营业收 | 5.44% | 4.44% | 4.32% | 4.73% | 4.50% |
| 货币资金 | 4,584.18 | 5,447.62 | 2,352.87 | 2,798.97 | 2,981.60 | 财务费用/营业收 | 0.49% | 2.13% | 1.31% | 1.31% | 1.58% |
| 应收账款 | 1,897.19 | 2,374.71 | 1,789.93 | 3,164.32 | 2,449.26 | 投资收益/营业利 | 2.60% | 0.86% | 2.05% | 0.79% | 0.77% |
| 应收票据 | 1,316.16 | 1,233.47 | 3,346.25 | 944.53 | 3,764.07 | 所得税/利润总额 | 0.37 | 0.28 | 0.31 | 0.32 | 0.30 |
| 存货 | 1,279.14 | 2,086.75 | 1,331.76 | 2,346.80 | 1,859.65 | 应收账款周转率 | 13.97 | 9.49 | 11.30 | 11.30 | 10.62 |
| 非流动资产 | 12,800.31 | 16,504.15 | 15,983.60 | 15,826.16 | 15,401.44 | 存货周转率 | 18.27 | 12.04 | 13.77 | 15.22 | 14.18 |
| 固定资产 | 1,670.60 | 1,630.47 | 1,506.64 | 2,457.86 | 2,217.84 | 流动资产周转 | 1.89 | 1.64 | 1.92 | 2.46 | 2.35 |
| 资产总计 | 24,078.93 | 29,929.63 | 27,070.38 | 27,522.37 | 29,052.26 | 总资产周转率 | 93.82% | 75.04% | 82.56% | 102.54% | 105.40% |
| 流动负债 | 7,310.19 | 11,697.33 | 9,072.60 | 10,285.75 | 11,110.21 | 偿债能力 | | | | | |
| 短期借款 | 1,692.44 | 4,106.30 | 3,136.35 | 2,990.53 | 2,874.14 | 资产负债率 | 48.07% | 54.98% | 46.16% | 46.26% | 44.55% |
| 应付款项 | 2,798.77 | 4,142.29 | 2,557.03 | 3,688.17 | 4,435.31 | 流动比率 | 1.54 | 1.15 | 1.22 | 1.14 | 1.23 |
| 非流动负债 | 4,264.19 | 4,759.41 | 3,328.21 | 3,642.73 | 3,485.47 | 速动比率 | 1.37 | 0.97 | 1.08 | 0.91 | 1.06 |
| 长期借款 | 1,765.01 | 1,002.16 | 200.00 | 200.00 | 200.00 | 每股指标 (元) | | | | | |
| 负债合计 | 11,574.38 | 16,456.74 | 12,400.81 | 13,928.48 | 14,595.68 | EPS | 0.14 | 0.25 | 0.45 | 0.67 | 0.74 |
| 股东权益 | 12,504.55 | 13,472.89 | 14,463.13 | 16,177.71 | 18,169.66 | 每股净资产 | 3.51 | 3.73 | 4.04 | 4.56 | 5.17 |
| 股本 | 3,257.81 | 3,257.81 | 3,257.81 | 3,257.81 | 3,257.81 | 每股经营现金流 | -0.32 | 0.14 | 0.17 | 0.32 | 0.44 |
| 留存收益 | 8,152.23 | 8,874.16 | 9,893.86 | 11,608.22 | 13,599.93 | 每股经营现金 | -2.31 | 0.57 | 0.37 | 0.48 | 0.60 |
| 少数股东权益 | 1,068.56 | 1,311.31 | 1,311.46 | 1,311.68 | 1,311.92 | 估值 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 负债和权益总计 | 24,078.93 | 29,929.63 | 26,863.94 | 30,106.19 | 32,765.34 | PE | 65.07 | 36.44 | 20.30 | 13.56 | 12.32 |
| 现金流量表 | | | | | (百万) | PEG | 1.09 | 0.94 | 0.65 | 0.23 | 0.32 |
| 经营活动现金流 | -1051.60 | 465.60 | 540.57 | 1044.64 | 1442.73 | PB | 2.60 | 2.44 | 2.26 | 2.00 | 1.76 |
| 其中营运资本 | -1935.85 | -2026.16 | -1442.21 | -1803.52 | -1728.48 | EV/EBITDA | 121.83 | 14.96 | 15.44 | 8.41 | 7.32 |
| 投资活动现金流 | -3008.96 | -3799.87 | -142.76 | -81.56 | -19.94 | EV/SALES | 2.39 | 0.67 | 0.98 | 0.81 | 0.75 |
| 其中资本支出 | -717.59 | -4.21 | 400.00 | 200.00 | 100.00 | EV/IC | 9.68 | 2.96 | 3.56 | 2.86 | 2.34 |
| 融资活动现金流 | 3028.34 | 3615.92 | -3492.56 | -516.97 | -1240.15 | ROIC/WACC | 1.10 | 2.84 | 3.97 | 4.13 | 3.76 |
| 净现金总变化 | -1032.22 | 281.65 | -3094.75 | 446.10 | 182.63 | REP | 8.83 | 1.04 | 0.90 | 0.69 | 0.62 |

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>