

传化智联（002010）2022年报点评

客户服务能力持续加强，积极推动资产管理平台打造

- ❖ **公司发布2022年年报：**1) **营业收入：**公司营业收入369亿元，同比增4.3%，其中物流业务占比76.6%，化学业务占比23.4%；**分业务来看，网络货运业务、物流供应链业务、车后业务、智能公路港业务、化学业务**分别实现收入202、18、54、12、86亿元，同比分别为+17.3%、+15.7%、-19.5%、-8.2%、+8.2%。2022Q4公司营业收入实现87亿元，同比-14%。**2) 毛利：2022年实现34亿元，同比-5.7%；**毛利率9%，较于同期下降0.9个百分点；22Q4实现毛利7.2亿元，同比-27.8%；毛利率8.3%，较于同期下降1.6个百分点。**3) 归母净利润：**2022年为7.45亿元，同比-66.9%，其中2022Q4归母净利润为1.4亿元，同比降89%；**4) 扣非归母净利润：**2022年为4.67亿，同比降77%。**5) 期间费用：**2022年销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为2%、2.4%、1.2%，同比分别下降0.05、0.38、0.09个百分点。**6) 2022智能物流平台实现GTV960亿元，**同比-2.8%，相较于2020年增加52%。营业收入282.8亿元，同比增3.1%。
- ❖ **数字化运输服务：数字技术赋能物流中心，增加物流企业需求。数字化运输服务主要为制造企业提供整车与零担服务。1) 整车服务：**2022年累计运单量509万单，同比增27.5%，其中，面向制造企业的运输产品融易运规模持续扩大，2022年累计实现运单量142万单，交易规模达57亿元，月均复合增长率近16%。**2) 零担业务：**平台全年发送订单19万票，货运量92万吨、174万方，累计实现交易额2.8亿元。
- ❖ **智能化云仓服务：仓储运营能力进一步强化，拓宽新行业客户。2022年营收5亿元，**毛利率5.6%。2022年公司成功进入新能源行业，共同打造宁德时代数字化样板仓，并延伸到原材料端采购运输。原有客户行业集中度提升，**KA客户规模持续增长，**营业收入占比提升至70%，公司逐步提升服务能力，向客户提供产业链延伸服务。
- ❖ **智能公路港服务：积极推动资产管理平台打造，园区数智化推进加速。1) 2022年实现营收12.34亿元，**同比降2.8%，整体经营保持平稳态势。全国公路港城市物流中心已布局74个，其中投入运营61个，经营面积574万平方米。整体出租率稳定在89%；公路港入驻企业7378家；年车流量达到4904万辆，同比增长1.8%。毛利率70%，同比提升4个百分点。**2) 公司正积极推动资产管理平台打造，**并对标公募REITs发行标准重构园区标准化运营，为后续开启公路港资产证券化运营奠定基础。**3) 以“智能化+IOT”为双核心，**推动园区数字孪生可视化、园区服务标准化、园区管理智能化建设。
- ❖ **计划通过可转债募集资金，投资项目建设与升级：**2023年4月21日，公司发布公告拟发行可转换公司债券以募集资金，用于项目建设与补充流动资金。总额不超过人民币414,434万元，债券期限为自发行之日起6年。
- ❖ **投资建议：1) 盈利预测：**受公司其他收益（公路港补贴等）下滑影响，我们调整23-24年盈利预测至预期实现归母净利润10、11.5亿元（原预测为21.6、23.2亿元），新增2025年归母净利润12.4亿元，对应2023-2025年EPS分别为0.36、0.41及0.44元，PE分别为15、13、12倍。**2) 估值：**结合公司过去五年估值中枢，我们给予公司16倍PE，对应公司2024年目标市值183亿元，对应目标价6.54元，预期较现价有20%增长空间。**3) 投资建议：**公司线下公路港逐步进入业绩释放期，未来公司将打造资产管理平台，建立“募投管退”闭环投资体系。**维持“推荐”评级。**
- ❖ **风险提示：经济大幅下滑，业务拓展不及预期。**

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	36,998	44,515	49,189	57,483
同比增速(%)	4.2%	20.3%	10.5%	16.9%
归母净利润(百万)	745	999	1,146	1,242
同比增速(%)	-66.9%	34.1%	14.7%	8.4%
每股盈利(元)	0.27	0.36	0.41	0.44
市盈率(倍)	21	15	13	12
市净率(倍)	0.9	0.8	0.8	0.8

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月26日收盘价

推荐（维持）

目标价：6.54元

当前价：5.46元

华创证券研究所

证券分析师：吴一凡

电话：021-20572539

邮箱：wuyifan@hcyjs.com

执业编号：S0360516090002

证券分析师：吴莹莹

邮箱：wuyingying@hcyjs.com

执业编号：S0360522100002

证券分析师：周儒飞

邮箱：zhouweif@hcyjs.com

执业编号：S0360522070003

联系人：吴晨玥

邮箱：wuchenyue@hcyjs.com

联系人：黄文鹤

电话：010-63214633

邮箱：huangwenhe@hcyjs.com

联系人：梁婉怡

邮箱：liangwanyi@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	280,264.95
已上市流通股(万股)	269,980.17
总市值(亿元)	153.02
流通市值(亿元)	147.41
资产负债率(%)	55.23
每股净资产(元)	6.18
12个月内最高/最低价	6.50/4.93

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《传化智联（002010）重大事项点评：入股蚂蚁消费金融，签署战略合作，看好协同“线上+线下”，拓展更多业务场景》

2022-11-17

图表 1 公司 2022 年分业务业绩 (亿元)

	营业收入	2022 同比	毛利率	毛利率比同期
营业收入合计	369.01	4.3%	8.97%	下降 0.9 个百分点
物流业务	282.80	3.1%	12.61%	
网络货运平台	201.82	17.3%	2.17%	下降 0.42 个百分点
物流供应链业务	18.18	15.7%	8.32%	上升 5.23 个百分点
车后业务	53.74	-19.5%	2.07%	上升 0.7 个百分点
智能公路港业务	12.34	-8.2%	70.30%	上升 4.63 个百分点
2、化学业务	86.21	8.2%	20.53%	下降 0.76 个百分点

资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 2 公司季度业绩

亿元	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4
营业收入	71	89	93	101	83	101	98	87
同比	99%	72%	63%	44%	17%	14%	5%	-14%
营业成本	63	80	85	91	74	93	89	80
同比	107%	76%	70%	46%	17%	16%	5%	-12%
毛利	7.3	9.1	8.5	10.0	8.5	8.4	8.9	7.2
毛利率	10.3%	10.3%	9.1%	9.9%	10.3%	8.4%	9.1%	8.3%
期间费用率	8.0%	6.9%	7.0%	7.6%	7.1%	5.7%	6.4%	7.7%
其他收益	1.3	2.6	3.7	12.7	0.7	1.6	0.9	1.2
同比	159%	-6%	124%	316%	-44%	-37%	-76%	-91%
归母净利润	1.4	4.1	3.9	13.1	1.5	3.0	1.6	1.4
同比	833%	-13%	115%	53%	9%	-27%	-60%	-89%
扣非净利 (亿元)	1.3	3.9	3.7	11.4	1.7	2.4	1.4	-0.8
同比	4460%	-12%	183%	65%	27%	-39%	-61%	-107%

资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 3 公司可转债资金用途

序号	项目名称	总投资额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)
1	嘉兴港海盐港区传化智慧河港项目	138,650	106,966
2	成都东部传化供应链智慧枢纽项目	56,258	50,886
3	浙江传化合成材料有限公司年产 12 万吨稀土顺丁橡胶及配套装置项目	60,582	48,072
4	传化城市物流中心数字化升级项目	93,368	84,309
5	补充流动资金	124,200	124,200
	合计	473,058	414,434

资料来源: 公司公告, 华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6,171	11,188	15,590	16,355
应收票据	44	53	96	93
应收账款	1,308	1,573	1,974	2,148
预付账款	596	716	1,069	1,093
存货	2,240	2,692	3,307	3,820
合同资产	1	1	5	5
其他流动资产	5,518	6,642	8,556	9,222
流动资产合计	15,877	22,865	30,597	32,736
其他长期投资	17,370	17,408	17,431	17,472
长期股权投资	726	726	726	726
固定资产	1,709	1,707	1,715	1,709
在建工程	957	912	853	777
无形资产	1,045	1,014	992	771
其他非流动资产	3,420	3,495	3,549	3,588
非流动资产合计	25,227	25,261	25,265	25,043
资产合计	41,104	48,126	55,862	57,779
短期借款	5,417	5,744	6,520	7,084
应付票据	811	975	1,014	1,253
应付账款	1,254	1,507	2,077	2,236
预收款项	259	311	344	402
合同负债	707	851	940	1,099
其他应付款	1,089	1,089	1,089	1,089
一年内到期的非流动负债	2,621	2,621	2,621	2,621
其他流动负债	939	984	1,103	1,252
流动负债合计	13,097	14,082	15,709	17,037
长期借款	7,506	12,786	18,119	17,984
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	2,101	2,101	2,101	2,101
非流动负债合计	9,607	14,887	20,220	20,084
负债合计	22,704	28,969	35,929	37,121
归属母公司所有者权益	17,334	18,052	18,822	19,633
少数股东权益	1,067	1,104	1,111	1,024
所有者权益合计	18,401	19,156	19,933	20,657
负债和股东权益	41,104	48,126	55,862	57,779

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,488	377	-579	1,269
现金收益	1,630	1,766	1,920	2,025
存货影响	424	-452	-616	-513
经营性应收影响	282	-367	-774	-171
经营性应付影响	796	469	642	456
其他影响	-1,645	-1,039	-1,750	-528
投资活动现金流	-1,224	-323	-359	-222
资本支出	-428	-253	-270	-51
股权投资	-41	0	0	0
其他长期资产变化	-755	-69	-88	-171
融资活动现金流	103	4,962	5,340	-283
借款增加	955	5,608	6,108	429
股利及利息支付	-823	-799	-847	-877
股东融资	1	1	1	1
其他影响	-30	152	78	165

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	36,998	44,515	49,189	57,483
营业成本	33,597	40,378	44,718	52,528
税金及附加	374	382	450	538
销售费用	756	910	1,006	1,176
管理费用	874	1,051	1,162	1,359
研发费用	381	458	343	287
财务费用	446	341	323	314
信用减值损失	-183	-216	-210	-170
资产减值损失	-22	-28	-23	-25
公允价值变动收益	239	50	50	50
投资收益	117	100	100	100
其他收益	442	500	500	500
营业利润	1,161	1,397	1,601	1,734
营业外收入	6	6	6	6
营业外支出	19	19	19	19
利润总额	1,148	1,384	1,587	1,721
所得税	333	292	334	363
净利润	814	1,093	1,253	1,358
少数股东损益	70	93	107	116
归属母公司净利润	745	999	1,146	1,242
NOPLAT	1,131	1,362	1,508	1,606
EPS(摊薄) (元)	0.27	0.36	0.41	0.44

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	4.2%	20.3%	10.5%	16.9%
EBIT 增长率	-52.8%	8.3%	10.7%	6.5%
归母净利润增长率	-66.9%	34.1%	14.7%	8.4%
获利能力				
毛利率	9.0%	9.1%	8.9%	8.5%
净利率	2.2%	2.5%	2.6%	2.4%
ROE	4.3%	5.5%	6.1%	6.3%
ROIC	11.4%	8.5%	7.1%	7.3%
偿债能力				
资产负债率	55.2%	60.2%	64.3%	64.2%
债务权益比	95.9%	121.4%	147.3%	144.2%
流动比率	1.2	1.6	1.9	1.9
速动比率	1.0	1.4	1.7	1.7
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0
应收账款周转天数	13	12	13	13
应付账款周转天数	15	12	14	15
存货周转天数	26	22	24	24
每股指标(元)				
每股收益	0.27	0.36	0.41	0.44
每股经营现金流	0.53	0.13	-0.21	0.45
每股净资产	6.18	6.44	6.72	7.01
估值比率				
P/E	21	15	13	12
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	16	16	14	13

交通运输组团队介绍

副所长、基础设施及能源材料研究中心负责人：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016 年加入华创证券研究所。2021 年：新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名，21 世纪金牌分析师评选交运物流行业第二名。2020 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21 世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名；2019 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第五名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名；2018 年水晶球最佳分析师交通运输行业第四名；2017 年金牛奖交通运输第五名；新财富最具潜力分析师第二名，财富最佳分析师交通运输仓储行业入围。

分析师：吴莹莹

清华大学金融硕士。曾任职于苏宁集团战略投资部。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21 世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名等团队成员。

分析师：周儒飞

上海外国语大学金融硕士。曾任职于国金证券研究所。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：吴晨玥

厦门大学会计学硕士。曾任职于安永咨询战略与交易咨询部。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：黄文鹤

中央财经大学金融硕士。曾任职于远洋资本股权投资业务中心，2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：梁婉怡

浙江大学金融硕士。曾任职于国联证券研究所，2023 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522