

传化智联（002010）2022年中报点评

持续发展制造业客户，关注公司推动打造公路港资产管理平台

- ❖ **公司发布2022年半年报：**1) 公司营业收入184亿元，同比增15%，其中物流业务占比76%，化学业务占比24%；归母净利润4.5亿元，同比下降18%；扣非归母净利4亿，同比下降22%。其中22Q2，营业收入101亿元，同比增14%；归母净利3亿元，同比下降27%；扣非归母净利2.4亿元，同比下降39%。2) **22H1智能物流平台GTV为463亿元**，同比增4%，营业收入150亿元，同比增10%，经营性利润1.15亿元。3) **期间费用率：**22H1为6.3%，同比下降1.1个百分点；22Q2为5.7%，同比下降1.2个百分点。4) **其他收益：**22H1实现2.34亿元，同比下降40%；22Q2为1.6亿元，同比下降37%，主要由于本期收到的政府补助同比减少所致。
- ❖ **网络货运业务：制造业客户业务发展迅速。**1) **数字化运输服务：**主要为制造企业**提供整车与零担服务**。2022H1累计运单量234万单，同比增40%，其中，面向制造企业的运输产品融易运实现高速发展，上半年累计实现运单量32万单，月均复合增速达25%。2022H1整车业务GTV为105亿元，营收94亿元，同比增32%；零担业务GTV为1.8亿元。2) **港仓服务：以仓为核心，拓展行业大客户。**2022H1实现营收2.6亿元，毛利率5.4%，同比提升1.54个百分点。累计合作大客户80家，同比增70%，客户包括奥的斯、吉利、宁德时代等。
- ❖ **智能公路港服务：资产规模持续增长，积极推动打造资产管理平台。**1) 上半年实现营收**6.4亿元**，同比增4.8%，毛利率66.6%，同比提升0.87个百分点。2) 截至上半年末，公司已布局公路港74个，经营面积539万平方米，公路港物业整体出租率89%。3) **公司表示，正积极推动打造资产管理平台**，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。
- ❖ **投资建议：**1) **盈利预测：**我们小幅调整22-24年盈利预测至预期实现归母净利21.1、23.4、25.3亿元（原预测为22.9、24.8、26.9亿元），对应2022-24年EPS分别为0.75、0.83及0.9元，PE分别为8、7、6倍。**注：**公司因业绩承诺未完成，于2022年6月16日公告完成以总价1元回购传化集团持有的2.68亿股并注销，注销完成后公司股本减少8.7%。2) **估值：**我们**维持对公司进行分部估值的方式**，即将网络货运平台、传统物流业务以及化学业务根据各自属性给予不同PE估值，合计给予传化智联一年期目标市值231亿元，对应目标价8.25元，预期较现价有42%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，而线上平台的探索与践行预期具备向上弹性，**线上线下协同预计将推动港网融合进入新阶段。维持“推荐”评级。**
- ❖ **风险提示：**疫情导致公路港车流量大幅下滑，业务拓展不及预期。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	35,392	40,824	48,115	53,153
同比增速(%)	64.6%	15.3%	17.9%	10.5%
归母净利润(百万)	2,249	2,109	2,339	2,531
同比增速(%)	47.9%	-6.2%	10.9%	8.2%
每股盈利(元)	0.73	0.75	0.83	0.90
市盈率(倍)	8	8	7	6
市净率(倍)	1.1	0.9	0.8	0.7

资料来源：公司公告，华创证券预测

推荐（维持）

目标价：8.25元

当前价：5.81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：周儒飞

邮箱：zhourufei@hcyjs.com

执业编号：S0360522070003

联系人：吴莹莹

邮箱：wuyingying@hcyjs.com

联系人：吴晨玥

邮箱：wuchenyue@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	280,264.95
已上市流通股(万股)	268,777.37
总市值(亿元)	162.83
流通市值(亿元)	156.16
资产负债率(%)	54.89
每股净资产(元)	6.09
12个月内最高/最低价	9.90/5.37

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《传化智联（002010）2021年报点评：21年扣非净利20亿，同比增6成，线上线下联动，预期推动港网融合进入新阶段》

2022-04-26

《华创交运“2022变局之年系列”重点标的之传化智联：线下提供安全边际，线上具备超预期潜力》

2022-01-03

《传化智联（002010）深度研究报告：公路港-网络货运-制造业供应链，联动线上线下，服务中国智造——大物流时代系列研究（八）》

2021-11-15

图表 1 公司 2022H1 分业务业绩（亿元）

	营业收入	同比	毛利率	毛利率比同期
营业收入合计	184.0	15%	9.2%	下降1.1个百分点
物流业务	139.8	14%	5.3%	下降1.04个百分点
网络货运平台	94.2	32%	2.3%	下降0.42个百分点
车后业务	28.8	-18%	1.6%	下降0.2个百分点
智能公路港	6.4	5%	66.6%	上升0.87个百分点
化学业务	44.2	18%	21.6%	下降1.61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	2021H1	2022H1
营业收入	71	89	93	101	83	101	159	184
同比	99%	72%	63%	44%	17%	14%	83%	15%
营业成本	63	80	85	91	74	93	143	167
同比	107%	76%	70%	46%	17%	16%	88%	17%
毛利	7.3	9.1	8.5	10.0	8.5	8.4	16.4	17.0
毛利率	10.3%	10.3%	9.1%	9.9%	10.3%	8.4%	10.3%	9.2%
期间费用率	8.0%	6.9%	7.0%	7.6%	7.1%	5.7%	7.4%	6.3%
其他收益	1.3	2.6	3.7	12.7	0.7	1.6	3.9	2.3
同比	159%	-6%	124%	316%	-44%	-37%	20%	-40%
归母净利润	1.4	4.1	3.9	13.1	1.5	3.0	5.5	4.5
同比	833%	-13%	115%	53%	9%	-27%	13%	-18%
扣非净利	1.3	3.9	3.7	11.4	1.7	2.4	5.2	4.0
同比	4460%	-12%	183%	65%	27%	-39%	17%	-22%

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	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	5,785	5,331	6,767	9,761
应收票据	77	89	105	116
应收账款	1,369	2,006	2,364	2,524
预付账款	761	873	1,034	1,142
存货	2,664	2,535	3,002	2,842
合同资产	6	7	8	9
其他流动资产	6,006	6,780	6,055	6,147
流动资产合计	16,662	17,614	19,327	22,532
其他长期投资	16,177	17,809	19,614	19,652
长期股权投资	685	685	685	685
固定资产	1,473	1,353	1,272	1,215
在建工程	1,055	1,455	1,880	2,180
无形资产	1,125	1,012	911	820
其他非流动资产	3,713	3,681	3,655	3,633
非流动资产合计	24,228	25,995	28,017	28,185
资产合计	40,890	43,609	47,344	50,717
短期借款	6,175	6,864	7,364	7,764
应付票据	780	805	953	1,052
应付账款	1,569	1,799	2,131	2,353
预收款项	269	408	481	532
合同负债	891	1,021	1,203	1,329
其他应付款	1,431	1,202	1,202	1,202
一年内到期的非流动负债	2,528	2,528	2,528	2,528
其他流动负债	1,381	1,436	1,544	1,695
流动负债合计	15,024	16,063	17,406	18,455
长期借款	5,886	6,386	6,686	6,886
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	2,016	2,016	2,016	2,016
非流动负债合计	7,902	8,402	8,702	8,902
负债合计	22,926	24,465	26,108	27,357
归属母公司所有者权益	16,883	18,033	20,091	22,178
少数股东权益	1,081	1,111	1,145	1,182
所有者权益合计	17,964	19,144	21,236	23,360
负债和股东权益	40,890	43,609	47,344	50,717

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,327	1,505	3,218	3,179
现金收益	3,040	2,709	2,949	3,095
存货影响	-1,179	130	-467	160
经营性应收影响	-335	-734	-509	-253
经营性应付影响	1,112	165	553	372
其他影响	-1,311	-766	693	-196
投资活动现金流	-2,113	-2,041	-2,250	-390
资本支出	642	-483	-526	-411
股权投资	226	0	0	0
其他长期资产变化	-2,981	-1,558	-1,724	21
融资活动现金流	1,167	82	468	205
借款增加	2,559	1,189	800	600
股利及利息支付	-1,019	-589	-791	-734
股东融资	58	58	58	58
其他影响	-431	-576	401	281

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	35,392	40,824	48,115	53,153
营业成本	31,898	36,576	43,321	47,840
税金及附加	342	302	381	443
销售费用	745	776	866	957
管理费用	972	857	866	957
研发费用	429	449	481	532
财务费用	355	254	292	269
信用减值损失	-71	-71	-71	-71
资产减值损失	-26	-26	-26	-26
公允价值变动收益	203	100	100	100
投资收益	157	150	150	150
其他收益	2,030	1,000	1,000	1,000
营业利润	2,929	2,747	3,045	3,295
营业外收入	8	8	7	7
营业外支出	16	16	16	16
利润总额	2,921	2,739	3,036	3,286
所得税	639	599	663	718
净利润	2,282	2,140	2,373	2,568
少数股东损益	33	31	34	37
归属母公司净利润	2,249	2,109	2,339	2,531
NOPLAT	2,560	2,338	2,601	2,778
EPS(摊薄) (元)	0.73	0.75	0.83	0.90

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	64.6%	15.3%	17.9%	10.5%
EBIT 增长率	53.1%	-8.7%	11.2%	6.8%
归母净利润增长率	47.9%	-6.2%	10.9%	8.2%
获利能力				
毛利率	9.9%	10.4%	10.0%	10.0%
净利率	6.4%	5.2%	4.9%	4.8%
ROE	12.5%	11.0%	11.0%	10.8%
ROIC	19.5%	17.2%	17.9%	16.7%
偿债能力				
资产负债率	56.1%	56.1%	55.2%	54.0%
债务权益比	92.4%	92.9%	87.6%	82.2%
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.9	0.9	0.9	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转天数	13	15	16	17
应付账款周转天数	15	17	16	17
存货周转天数	23	26	23	22
每股指标(元)				
每股收益	0.73	0.75	0.83	0.90
每股经营现金流	0.43	0.49	1.05	1.04
每股净资产	5.50	5.87	6.54	7.22
估值比率				
P/E	8	8	7	6
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	17	19	18	17

交通运输组团队介绍

副所长、首席分析师：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。

研究员：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。

研究员：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。

助理研究员：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。

助理研究员：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。

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	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	包青青	高级销售经理	0755-82756805	baoqingqing@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
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com	
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹筠	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@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