

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

- ❖ 公司发布2021年报：实现收入354亿元，同比增长65%，归母净利润22.5亿元，同比增长48%，扣非归属净利20.4亿，同比增60%。分季度看：21Q4营业收入101亿元，同比增长44%，归母净利13.1亿元，同比增长53%，扣非归属净利11.43亿，同比增65%。Q1-3扣非净利分别为1.3、3.9、3.7亿。
- ❖ 公司双主业运营，包括智能物流服务平台以及化学业务，核心看点在于智能物流，年报中对该业务体系做梳理：形成“传化货运网”、“智能公路港”、“科技金融”三大线上线下融合的服务体系，21全平台实现GTV987.52亿元，经营性利润4.97亿元，同比增长145%。我们认为公司经营存在如下亮点：
- ❖ 亮点1：传化货运网：数字货运、整合升级，业务实现高增长。货运网整合原有产品基础上，进一步升级构建了整车服务、零担服务、云仓三大体系，其中：1) 整车业务：规模进入行业第一梯队，21年交易额203亿，实现收入172亿，同比增154%，成功晋级5A级网络货运企业，营业利润4.46亿元，同比增163.7%；服务制造企业200家，运营车辆超75万辆。2) 零担业务：于2021年9月推出，为制造企业提供网络化、标准化、数字化的零担数字货运服务，21年GTV0.24亿元，运力上线1.2万条，签约落地配合作方55家。3) 云仓业务聚焦化工、高科技、消费、车后四个行业，聚焦行业头部企业拓展大客户。2021营收6.55亿元，同比增23%，毛利5.4%，自营仓发货件数13.37亿件，同比增97.5%；服务客户712家，全国自营仓面积达50万平，同比增30%。
- ❖ 亮点2：智能公路港业务确认开启回报周期。1) 财务：2021营收13.45亿元，同比增27.5%，毛利率65.67%，提升3.24个百分点，业绩创新高，验证我们此前深度报告提出公路港逐步进入业绩释放期的判断。2) 经营：公司已布局公路港70个，其中投入运营58个，在建12个，经营面积527万平；港内平台营业额720亿元，同比增14%；整体出租率90%，同比增2个百分点；入住企业1.08万家；年车流量0.5万辆，同比增17%。3) 延伸：打造“园区+”产品，光伏屋顶项目覆盖43个公路港，总建设面积194万平方米，分布式光伏装机量200MW，竣工后预计年发电量超1.48亿度。
- ❖ 投资建议：1) 盈利预测：我们小幅调整22年盈利预测至预期实现归母净利22.9亿（原预测为20.9），维持23年24.8亿的盈利预测并引入24年26.9亿的盈利预期，对应2022-24年EPS分别为0.74、0.81及0.87元，PE分别为8、7、7倍。注：公司因业绩承诺未完成，公告拟以总价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将减少8.7%，对应22年PE仅为7倍，在物流行业中处于偏低的水平，具备安全边际。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266亿元，对应目标价8.67元，预期较现价有49%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。强调“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

	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	35392	47867	58132	66676
同比增速(%)	64.6%	35.2%	21.4%	14.7%
归母净利润(百万)	2249	2285	2476	2686
同比增速(%)	47.9%	1.6%	8.4%	8.5%
每股盈利(元)	0.73	0.74	0.81	0.87
市盈率(倍)	8	8	7	7
市净率(倍)	1	1	1	1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2022年4月26日收盘价

## 推荐（维持）

目标价：8.67元

当前价：5.80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

联系人：吴莹莹

邮箱：wuyingying@hcyjs.com

联系人：周儒飞

邮箱：zhouweif@hcyjs.com

联系人：吴晨玥

邮箱：wuchenyue@hcyjs.com

### 公司基本数据

总股本(万股)	307,145.67
已上市流通股(万股)	295,685.29
总市值(亿元)	178.14
流通市值(亿元)	171.50
资产负债率(%)	56.07
每股净资产(元)	5.50
12个月内最高/最低价	9.90/5.47

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《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 2021 年度业绩**

亿元	2020	2021	2021同比	2021业务占比	亿元	2020	2021	2021同比
营业收入	214.97	353.92	64.6%	1.00	营业成本	188.28	318.98	69.4%
1、物流业务	154.68	274.24	77.3%	0.77	毛利	28.12	36.14	28.5%
其中：网络货运平台	67.67	172.05	154.2%	48.6%	毛利率	0.12	0.10	下降2.54个百分点
物流供应链业务	22.57	15.72	-30.4%	4.4%	销售费用	6.47	7.45	15.1%
车后业务	50.26	66.76	32.8%	18.9%	管理费用	7.82	9.72	24.3%
智能公路港业务	10.55	13.45	27.5%	3.8%	财务费用	3.88	4.59	18.3%
网络货运平台毛利率	2.50%	2.59%	上升0.09个百分点		销售费用率	3.01%	2.10%	下降0.9个百分点
物流供应链业务毛利率	1.59%	3.09%	上升1.5个百分点		管理费用率	3.64%	2.75%	下降0.89个百分点
车后业务毛利率	2.23%	1.37%	下降0.86个百分点		财务费用率	1.80%	1.30%	下降0.51个百分点
智能公路港业务毛利率	62.43%	65.67%	上升3.24个百分点		净利润	15.83	22.82	0.8%
2、化学业务	60.29	79.68	36.0%	22.5%	归母净利润	12.41	21.37	0.13
化学业务毛利率	25.09%	21.29%	下降3.8个百分点		净利率	7.36%	6.45%	下降0.92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**

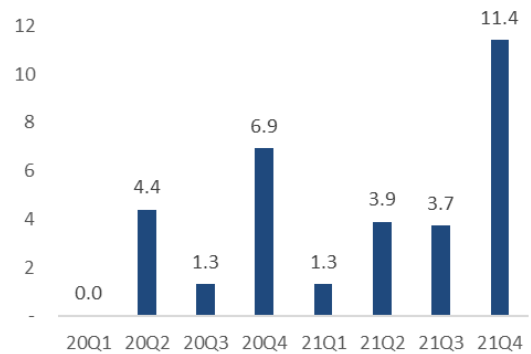
亿元	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	2021
营业收入	35.54	51.57	57.46	70.40	70.77	88.71	93.38	101.06	353.92
同比	-25%	10%	1%	41%	99%	72%	63%	44%	65%
营业成本	30.71	45.35	49.86	62.37	63.45	79.61	84.84	91.08	318.98
同比	-27%	18%	-1%	41%	107%	76%	70%	46%	69%
毛利	4.83	6.22	7.60	8.03	7.32	9.10	8.54	9.98	34.94
毛利率	13.6%	12.1%	13.2%	11.4%	10.3%	10.3%	9.1%	9.9%	9.9%
期间费用率	13.3%	10.1%	10.4%	7.9%	8.0%	6.9%	7.0%	7.6%	7.4%
其他收益	0.51	2.71	1.66	3.05	1.32	2.56	3.72	12.70	20.30
同比	-81%	-25%	186%	-64%	159%	-6%	124%	316%	156%
归母净利润	0.15	4.69	1.81	8.56	1.40	4.07	3.90	13.12	22.49
同比	-91%	2%	-13%	10%	833%	-13%	115%	53%	48%
扣非净利	0.03	4.40	1.32	6.94	1.31	3.89	3.73	11.43	20.36
同比	-98%	86%	358%	14%	4460%	-12%	183%	65%	60%

资料来源：公司公告，华创证券

**图表 3 传化物流业绩**

亿元	2020	2021H1	2021Q1-Q3	2021	2021Q4
GTV	631	445	696	988	292
同比				57%	
营业收入	155	122	215	274	59
同比	13%	105%	100%	77%	
经营性利润		1.54	2.56	4.97	2.41
同比		同比增加2.02亿元	3200%	145%	
归母净利润			7.84	20.99	13.15
同比			44%	55%	

资料来源：公司公告，华创证券

**图表 4 公司扣非净利 (亿元)**


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	5785	4377	5737	8596
应收票据	77	105	127	146
应收账款	1369	2352	2856	3167
预付账款	761	1036	1266	1455
存货	2664	3010	3678	3622
合同资产	6	8	10	11
其他流动资产	6006	7948	7315	7709
流动资产合计	16662	18828	20979	24695
其他长期投资	16177	17862	19690	19754
长期股权投资	685	685	685	685
固定资产	1473	1353	1272	1215
在建工程	1055	1455	1880	2180
无形资产	1125	1012	911	820
其他非流动资产	3713	3681	3654	3634
非流动资产合计	24228	26048	28092	28288
<b>资产合计</b>	<b>40890</b>	<b>44876</b>	<b>49071</b>	<b>52983</b>
短期借款	6175	6864	7364	7764
应付票据	780	955	1168	1342
应付账款	1569	2136	2611	3000
预收款项	269	479	581	667
合同负债	891	1197	1453	1667
其他应付款	1431	1202	1202	1202
一年内到期的非流动负债	2528	2528	2528	2528
其他流动负债	1381	1523	1667	1862
流动负债合计	15024	16884	18574	20032
长期借款	5886	6386	6686	6886
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	2016	2016	2016	2016
非流动负债合计	7902	8402	8702	8902
<b>负债合计</b>	<b>22926</b>	<b>25286</b>	<b>27276</b>	<b>28934</b>
归属母公司所有者权益	16883	18476	20645	22860
少数股东权益	1081	1114	1150	1189
<b>所有者权益合计</b>	<b>17964</b>	<b>19590</b>	<b>21795</b>	<b>24049</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>40890</b>	<b>44876</b>	<b>49071</b>	<b>52983</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1327</b>	<b>153</b>	<b>3069</b>	<b>2970</b>
现金收益	3040	2887	3088	3252
存货影响	-1179	-346	-668	56
经营性应收影响	-335	-1259	-731	-492
经营性应付影响	1112	724	789	648
其他影响	-1311	-1854	591	-495
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2113</b>	<b>-2041</b>	<b>-2250</b>	<b>-390</b>
资本支出	642	-483	-526	-411
股权投资	226	0	0	0
其他长期资产变化	-2981	-1558	-1724	21
<b>融资活动现金流</b>	<b>1167</b>	<b>480</b>	<b>541</b>	<b>279</b>
借款增加	2559	1189	800	600
股利及利息支付	-1019	-617	-818	-761
股东融资	58	58	58	58
其他影响	-431	-150	501	382

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
<b>营业收入</b>	<b>35392</b>	<b>47867</b>	<b>58132</b>	<b>66676</b>
营业成本	31898	43431	53070	60978
税金及附加	342	355	460	555
销售费用	745	909	1046	1200
管理费用	972	1005	1046	1200
研发费用	429	527	581	667
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	200	200	200
投资收益	157	180	150	150
其他收益	2030	1320	1350	1450
<b>营业利润</b>	<b>2929</b>	<b>2975</b>	<b>3223</b>	<b>3496</b>
营业外收入	8	7	8	7
营业外支出	16	16	16	16
<b>利润总额</b>	<b>2921</b>	<b>2966</b>	<b>3215</b>	<b>3487</b>
所得税	639	648	703	762
<b>净利润</b>	<b>2282</b>	<b>2318</b>	<b>2512</b>	<b>2725</b>
少数股东损益	33	33	36	39
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2249</b>	<b>2285</b>	<b>2476</b>	<b>2686</b>
NOPLAT	2560	2516	2740	2935
EPS(摊薄) (元)	0.73	0.74	0.81	0.87

**主要财务比率**

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	64.6%	35.2%	21.4%	14.7%
EBIT 增长率	53.1%	-1.7%	8.9%	7.1%
归母净利润增长率	47.9%	1.6%	8.4%	8.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	9.9%	9.3%	8.7%	8.5%
净利率	6.4%	4.8%	4.3%	4.1%
ROE	12.5%	11.7%	11.4%	11.2%
ROIC	19.5%	18.0%	18.3%	17.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	56.1%	56.3%	55.6%	54.6%
债务权益比	92.4%	90.8%	85.3%	79.8%
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.9	0.9	0.9	1.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	1.1	1.2	1.3
应收账款周转天数	13	14	16	16
应付账款周转天数	15	15	16	17
存货周转天数	23	24	23	22
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.73	0.74	0.81	0.87
每股经营现金流	0.43	0.05	1.00	0.97
每股净资产	5.50	6.02	6.72	7.44
<b>估值比率</b>				
P/E	8	8	7	7
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	16	17	16	15

## 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
	程婧斐	销售经理	010-66500681	chengjingfei@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
	董妹彤	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	zhangjian1@hcyjs.com
	柯任	高级销售经理	021-20572590	keren@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
	宋丹琦	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