

圆通速递 (600233.SH) 陆上运输行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

市场价格(人民币): 33.59元

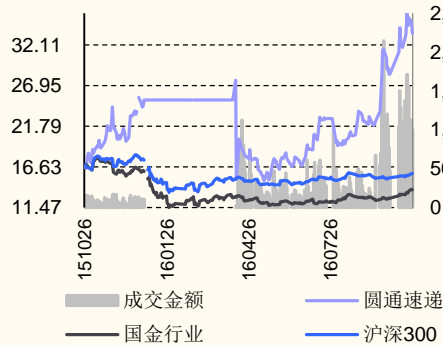
业绩有望超预期, 毛利率稳步回升

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	165.00
总市值(百万元)	5,542.35
年内股价最高最低(元)	36.14/14.89
沪深300指数	3367.45
上证指数	3131.94

人民币(元) 成交金额(百万元)



相关报告

- 《圆通借壳获证监会核准批复, 成就民营快递第一股-大杨创世公司点...》, 2016.9.14
- 《圆通借壳方案过会, 艾迪西与新海股份有望估值修复-大杨创世公司...》, 2016.8.1
- 《具有比价优势, 市值成长空间更大-大杨创世公司点评》, 2016.7.8
- 《圆通速递借壳预案公布, 阿里系持股近18%-大杨创世公司研究》, 2016.4.27

沙沫

联系人
(8621)60230253
shamo@gjzq.com.cn

苏宝亮

分析师 SAC 执业编号: S1130516010003
(8610)66216815
subaoliang@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.037	0.044	0.533	0.734	0.978
每股净资产(元)	6.31	6.48	21.18	26.69	34.04
每股经营性现金流(元)	0.35	0.62	4.45	7.56	9.84
市盈率(倍)	303.98	568.88	62.96	45.74	34.34
行业优化市盈率(倍)	28.34	56.27	47.78	47.78	47.78
净利润增长率(%)	-80.76%	19.90%	20549.41%	37.66%	33.17%
净资产收益率(%)	0.58%	0.68%	19.07%	20.83%	21.75%
总股本(百万股)	165.00	165.00	2,821.23	2,821.23	2,821.23

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

圆通速递发布 2016 年第三季度报告。前三季度, 公司实现营业收入 114 亿元, 同比增长 43.53%; 归属上市公司股东的净利润为 9.76 亿元, 同比增长 90.74%; 基本每股收益 0.43 元/股, 同比增长 61%。

经营分析

- **前三季度实现承诺利润 89%, 业绩有望超预期:** 公司前三季度营收及净利润大幅增加主要得益于整体快递行业业务量的超预期增长。1-9 月份规模以上快递企业业务量达到 211 件, 同比增长 54%。四季度为传统快递旺季, 一般占全年快递业务量的 1/3。前三季度, 公司已完成承诺利润 11 亿元的 89%, 公司全年达到承诺利润具有确定性, 并且伴随双十一及圣诞节等成熟电商购物季的到来, 业绩有可能大超预期。
- **行业价格战趋稳, 毛利率稳步回升:** 快递行业属于劳动密集型, 近几年随着人力成本不断攀升及快递行业激烈的价格战致使圆通主营业务毛利率不断下滑。自今年以来, 公司毛利率水平已经开始趋于稳定并缓步回升, 前三季度毛利率为 14.3%, 较去年同期的 13.6% 上升 0.7 个百分点。我们认为这与快递行业价格战趋稳相关, 前三季度同城快递单价同比上升 1%, 异地快递单价降幅收窄。同时也反应公司良好的成本控制能力。
- **管理/财务费用下降促净利率提升, 账款管理能力明显增强:** 公司前三季度净利率为 8.57%, 高于去年同期的 7.47%。前三季度管理费用在业务规模高速扩张的情况下仅增长了 2.6%, 主要原因是 2015 年实施股权激励, 预计相较于今年影响管理费用约 1 亿元。前三季度财务费用为 -24 万元, 较去年同期减少约 1200 万, 主要原因是现金流充裕, 归还银行借款。另外, 公司应收账款占营收比例有明显下降, 可以从侧面表明公司账款管理能力及公司对于下游客户的议价能力在增强。

盈利调整

- 我们预计 2016-18 年归母净利润为 15/21/28 亿元, 对应 PE 为 63/46/34 倍。

投资建议

- 圆通速递今年业绩有望超预期。短期来看, 双十一及圣诞节电商购物高峰的到来, 将刺激快递业务量激增, 提振整体快递板块。长期来看, 快递行业拥有标准化及海量产品的特点, 行业性质决定其将催生大市值巨头。圆通作为行业龙头, 极有可能在下轮竞争中脱颖而出。给与“买入”评级。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	808	919	908	18,901	25,344	32,349	货币资金	322	303	327	3,786	5,589	8,394
增长率		13.6%	-1.2%	1982.1%	34.1%	27.6%	应收款项	116	112	105	337	437	541
主营业务成本	-593	-722	-704	-16,320	-21,858	-27,828	存货	230	308	256	36	48	61
%销售收入	73.4%	78.5%	77.5%	86.3%	86.2%	86.0%	其他流动资产	489	470	468	2,481	2,675	2,823
毛利	215	197	204	2,581	3,486	4,522	流动资产	1,157	1,193	1,155	6,639	8,749	11,819
%销售收入	26.6%	21.5%	22.5%	13.7%	13.8%	14.0%	%总资产	85.4%	80.1%	75.9%	62.5%	64.4%	68.4%
营业税金及附加	-6	-4	-6	-38	-48	-61	长期投资	38	99	191	88	88	88
%销售收入	0.7%	0.4%	0.6%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	140	151	138	2,282	2,990	3,494
营业费用	-79	-95	-102	-81	-101	-123	%总资产	10.3%	10.2%	9.1%	21.5%	22.0%	20.2%
%销售收入	9.8%	10.3%	11.3%	0.4%	0.4%	0.4%	无形资产	17	18	19	1,369	1,495	1,616
管理费用	-54	-55	-57	-548	-710	-841	非流动资产	198	296	367	3,989	4,833	5,468
%销售收入	6.7%	6.0%	6.2%	2.9%	2.8%	2.6%	%总资产	14.6%	19.9%	24.1%	37.5%	35.6%	31.6%
息税前利润 (EBIT)	76	43	40	1,913	2,627	3,496	资产总计	1,355	1,489	1,523	10,628	13,582	17,287
%销售收入	9.4%	4.6%	4.4%	10.1%	10.4%	10.8%	短期借款	0	8	20	0	0	0
财务费用	4	9	20	-172	-187	-207	应付款项	59	104	79	1,994	2,671	3,403
%销售收入	-0.5%	-1.0%	-2.2%	0.9%	0.7%	0.6%	其他流动负债	60	103	112	322	425	537
资产减值损失	1	-1	-4	0	0	0	流动负债	119	216	212	2,316	3,096	3,940
公允价值变动收益	0	1	1	0	0	0	长期贷款	0	0	0	100	200	300
投资收益	0	0	0	40	50	60	其他长期负债	0	2	1	80	100	120
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%	1.9%	1.7%	负债	119	217	213	2,496	3,396	4,360
营业利润	81	52	57	1,781	2,490	3,349	普通股股东权益	1,021	1,041	1,070	7,893	9,946	12,687
%营业收入	10.0%	5.6%	6.2%	9.4%	9.8%	10.4%	少数股东权益	215	231	240	240	240	240
营业外收支	3	0	2	100	100	100	负债股东权益合计	1,355	1,489	1,523	10,628	13,582	17,287
税前利润	84	52	59	1,881	2,590	3,449	比率分析						
利润率	10.4%	5.7%	6.5%	10.0%	10.2%	10.7%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-30	-25	-26	-376	-518	-690	每股指标						
所得税率	35.5%	47.3%	44.9%	20.0%	20.0%	20.0%	每股收益	0.191	0.037	0.044	0.533	0.734	0.978
净利润	54	27	32	1,505	2,072	2,759	每股净资产	6.187	6.309	6.485	21.179	26.689	34.043
少数股东损益	22	21	25	0	0	0	每股经营现金净流	0.533	0.352	0.620	4.447	7.562	9.838
归属于母公司的净利润	32	6	7	1,505	2,072	2,759	每股股利	0.150	0.100	0.000	0.050	0.050	0.050
净利率	3.9%	0.7%	0.8%	8.0%	8.2%	8.5%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	3.09%	0.58%	0.68%	19.07%	20.83%	21.75%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	2.33%	0.41%	0.48%	14.16%	15.26%	15.96%
净利润	77	70	70	1,505	2,072	2,759	投入资本收益率	3.98%	1.75%	1.64%	18.59%	20.23%	21.15%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	34	36	39	91	166	175	主营业务收入增长率	-5.57%	13.62%	-1.17%	1982.06%	34.09%	27.64%
非经营收益	-25	-52	-62	60	107	152	EBIT 增长率	-38.72%	-44.07%	-7.00%	4728.39%	37.29%	33.10%
营运资金变动	2	4	55	1	473	580	净利润增长率	-37.64%	-80.76%	19.90%	20549.41%	37.66%	33.17%
经营活动现金净流	88	58	102	1,657	2,818	3,666	总资产增长率	-0.81%	9.91%	2.25%	598.00%	27.79%	27.27%
资本开支	-23	-83	-19	-3,714	-910	-710	资产管理能力						
投资	1,668	2,343	2,471	214	0	0	应收账款周转天数	62.7	43.3	42.0	2.5	2.5	2.5
其他	10	51	53	40	50	60	存货周转天数	131.8	136.1	146.4	0.8	0.8	0.8
投资活动现金净流	1,655	2,311	2,504	-3,460	-860	-650	应付账款周转天数	23.2	29.4	38.0	22.0	22.0	22.0
股权募资	0	8	0	5,336	0	0	固定资产周转天数	62.9	60.2	55.6	24.8	21.5	18.0
债权募资	0	8	12	160	120	120	偿债能力						
其他	-69	-32	-21	-234	-276	-331	净负债/股东权益	-26.93%	-23.74%	-31.89%	-45.33%	-52.90%	-62.62%
筹资活动现金净流	-69	-15	-10	5,262	-156	-211	EBIT 利息保障倍数	-20.6	-4.7	-2.0	11.1	14.1	16.9
现金净流量	1,674	2,355	2,596	3,460	1,802	2,806	资产负债率	8.79%	14.60%	13.97%	23.48%	25.01%	25.22%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-04-27	增持	17.71	20.00~22.00
2	2016-07-08	买入	20.67	N/A
3	2016-08-01	买入	21.94	24.00~26.00
4	2016-09-14	买入	22.10	N/A

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD