

申通快递 (002468.SZ) 其它专用设备行业

评级：买入 维持评级

公司点评

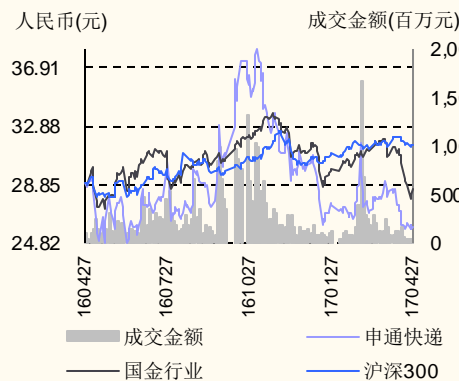
市场价格(人民币)：25.97元

营收增速放缓，单件净利润或持续增长

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)	331.78
总市值(百万元)	39,754.93
年内股价最高最低(元)	38.18/24.82
沪深300指数	3446.72
深证成指	10229.19



相关报告

- 《单件毛利同比高增长，中转布局“一盘棋”战略-申通快递公司点评》，2017.4.18
- 《申通更名，股价回调迎来布局良机-艾迪西公司点评》，2016.12.30
- 《申通借壳获证监会通过，股价压制因素消除-艾迪西公司点评》，2016.10.25
- 《比价优势显现，有望迎来估值修复-艾迪西公司研究》，2016.8.26
- 《轻资产模式打造规模优势，多管齐下塑造品牌效应-艾迪西公司点评》，2016.7.27

沙沫

联系人
(8621)60230253
shamo@gjq.com.cn

苏宝亮

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

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.012	0.824	1.036	1.224	1.517
每股净资产(元)	2.19	12.89	17.05	21.37	26.73
每股经营性现金流(元)	0.45	4.25	4.38	5.69	7.19
市盈率(倍)	3,357.47	36.67	25.08	21.22	17.12
行业优化市盈率(倍)	24.32	24.32	24.32	24.32	24.32
净利润增长率(%)	-53.58%	32528.38%	25.65%	18.19%	23.93%
净资产收益率(%)	0.53%	23.18%	22.03%	20.77%	20.58%
总股本(百万股)	331.78	1,530.80	1,530.80	1,530.80	1,530.80

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 申通快递于4月27日晚发布2017年一季报；2017年一季度公司实现营业收入21.77亿元，同比增加12.9%；实现归属上市公司股东净利润3.22亿元，同比增加33.1%。

经营分析

- 营收增速放缓，单件净利润或持续上升：**公司一季度营收增长仅为12.9%，根据单件收入近两年基本相对平稳，我们预计一季度快递业务量增速大约在15%左右，较去年全年约27%的增长有明显放缓。我们预计一季度业务量增速下滑的主要原因是：(1)快递行业业务量增速开始放缓，一季度全国快递业务量同比增长31.5%，较去年同期56%有明显下滑；(2)公司或实施以量保价的策略。一季度公司毛利同比增长17%，归母净利润同比增长20%，增速均较业务量增速快，所以单件毛利及单件净利润或有所提升。其中单件毛利的上升或是因为电子面单占比上升、路由优化等成本管控的原因，或是公司采取了较为温和的价格策略。
- 快递市场面临收益率压力，公司积极进行成本管控：**快递行业增速开始放缓，单价依旧维持在较低的位置，同时在经历去年快递企业上市元年之后，各家快递公司在未来一段时间均将有大量的资本支出，所以短期快递企业原有的高收益率将面临一定的压力，成本管控在这一时期尤为重要。申通在成本控制方面，中转布局“一盘棋”战略，以“大中转小集散”模式布局，大中转实施总部直营、小集散实施网点自主，实行枢纽功能分级管理；干线方面实施集约化模式，建立标准体系，推进运营成本管控全网一体化，最大化降低运输成本。
- 多元业务同发展：**在业务发展方面，公司首先将实现快递、快运合力发展，争取2019年快运业务逐步形成规模，形成快递业务专营小件、快运业务专营大货的模式；公司依托快递业务，也在积极发展金融、数据、供应链等业务(包含仓储业务、冷链产品及供应链解决方案产品等)，有效促进各业务共融发展。在国际业务方面，公司也将不多扩展全球网络，未来将大力发展国际快递网络，开发国际快递产品，建立自主国际口岸，逐步形成相对完整的海外业务包括跨境电商业务体系。

投资建议

- 未来公司将在中转布局上实施“一盘棋”战略，提高管理效率，降低中转成

本。实现快递、快运、国际、金融、数据及供应链业务“六大板块”多元发展。我们预计 2017-19 年归母净利润为 15.9/18.7/23.2 亿元，现公司市值为 400 亿，对应 17-19 年 PE 分别为 25/21/17 倍，持续给予“买入”评级。

风险提示

- 行业增长不及预期等。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	1,716	1,447	9,881	12,410	14,410	16,755
增长率		-15.7%	583.0%	25.6%	16.1%	16.3%
主营业务成本	-1,479	-1,247	-7,919	-10,040	-11,626	-13,334
%销售收入	86.2%	86.2%	80.1%	80.9%	80.7%	79.6%
毛利	237	199	1,962	2,370	2,784	3,421
%销售收入	13.8%	13.8%	19.9%	19.1%	19.3%	20.4%
营业税金及附加	-3	-4	-22	-27	-32	-37
%销售收入	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-53	-48	-74	-91	-102	-117
%销售收入	3.1%	3.3%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
管理费用	-132	-134	-244	-285	-317	-352
%销售收入	7.7%	9.3%	2.5%	2.3%	2.2%	2.1%
息税前利润 (EBIT)	48	13	1,622	1,966	2,333	2,915
%销售收入	2.8%	0.9%	16.4%	15.8%	16.2%	17.4%
财务费用	-39	-24	-11	80	98	114
%销售收入	2.3%	1.6%	0.1%	-0.6%	-0.7%	-0.7%
资产减值损失	-4	2	7	0	0	0
公允价值变动收益	-4	1	0	0	0	0
投资收益	-1	0	15	10	10	10
%税前利润	n.a	n.a	0.9%	0.5%	0.4%	0.3%
营业利润	1	-8	1,632	2,056	2,441	3,039
营业利润率	0.0%	n.a	16.5%	16.6%	16.9%	18.1%
营业外收支	5	5	58	60	60	60
税前利润	6	-4	1,691	2,116	2,501	3,099
利润率	0.4%	n.a	17.1%	17.1%	17.4%	18.5%
所得税	-1	4	-428	-529	-625	-775
所得税率	24.3%	n.a	25.3%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	5	0	1,262	1,587	1,876	2,324
少数股东损益	-4	-4	1	2	2	2
归属于母公司的净利润	8	4	1,262	1,585	1,874	2,322
净利率	0.5%	0.3%	12.8%	12.8%	13.0%	13.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	5	0	1,262	1,587	1,876	2,324
少数股东损益	-4	-4	1	2	2	2
非现金支出	54	50	149	268	426	584
非经营收益	36	25	-10	-68	-70	-70
营运资金变动	-61	74	395	60	169	197
经营活动现金净流	33	148	1,796	1,847	2,401	3,035
资本开支	-16	-16	-765	-1,067	-1,768	-1,763
投资	-21	-18	-391	-121	-120	-120
其他	4	3	3,627	10	10	10
投资活动现金净流	-33	-31	2,470	-1,178	-1,878	-1,873
股权募资	0	0	5	0	0	0
债权募资	72	-19	148	-199	0	1
其他	-23	-54	-703	162	-51	-59
筹资活动现金净流	49	-73	-551	-37	-51	-58
现金净流量	49	45	3,715	632	472	1,104

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	202	293	3,863	4,495	4,967	6,070
应收款项	392	312	1,185	1,445	1,678	1,952
存货	373	340	30	41	48	55
其他流动资产	66	49	1,150	1,211	1,234	1,208
流动资产	1,034	994	6,227	7,193	7,927	9,284
%总资产	63.8%	63.3%	78.2%	72.6%	65.1%	62.4%
长期投资	0	0	250	371	490	610
固定资产	475	444	858	1,630	2,948	4,112
%总资产	29.3%	28.3%	10.8%	16.4%	24.2%	27.6%
无形资产	96	94	575	660	745	820
非流动资产	587	576	1,737	2,721	4,243	5,602
%总资产	36.2%	36.7%	21.8%	27.4%	34.9%	37.6%
资产总计	1,620	1,570	7,964	9,914	12,170	14,887
短期借款	576	573	200	0	0	0
应付款项	221	193	1,284	1,474	1,709	1,931
其他流动负债	26	24	1,017	1,218	1,414	1,642
流动负债	823	789	2,501	2,693	3,123	3,574
长期贷款	15	4	0	0	0	1
其他长期负债	18	17	21	22	23	23
负债	856	811	2,522	2,715	3,146	3,598
普通股股东权益	728	728	5,442	7,196	9,019	11,282
少数股东权益	37	32	1	3	5	7
负债股东权益合计	1,620	1,570	7,964	9,914	12,170	14,887

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.025	0.012	0.824	1.036	1.224	1.517
每股净资产	2.193	2.194	12.895	17.052	21.371	26.734
每股经营现金净流	0.099	0.447	4.255	4.378	5.689	7.192
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.100	0.120	0.140
回报率						
净资产收益率	1.15%	0.53%	23.18%	22.03%	20.77%	20.58%
总资产收益率	0.51%	0.25%	15.84%	15.99%	15.40%	15.56%
投入资本收益率	2.71%	-0.01%	21.47%	20.49%	19.39%	19.36%
增长率						
主营业务收入增长率	17.86%	-15.70%	583.01%	25.59%	16.12%	16.27%
EBIT增长率	43.68%	-74.16%	n/a	21.23%	18.63%	24.93%
净利润增长率	-6.73%	-53.58%	n/a	25.65%	18.19%	23.93%
总资产增长率	4.79%	-3.09%	407.17%	24.48%	22.76%	22.32%
资产管理能力						
应收账款周转天数	67.1	76.5	17.0	23.0	23.0	23.0
存货周转天数	90.7	104.5	8.5	1.5	1.5	1.5
应付账款周转天数	44.6	49.0	17.5	25.0	25.0	25.0
固定资产周转天数	100.5	111.7	25.4	34.1	37.4	35.7
偿债能力						
净负债/股东权益	50.64%	34.67%	-67.30%	-62.44%	-55.04%	-53.77%
EBIT利息保障倍数	1.2	0.5	141.9	-24.6	-23.8	-25.5
资产负债率	52.82%	51.61%	31.67%	27.39%	25.85%	24.37%

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	1	1	4
增持	0	0	0	0	1
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.20

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。

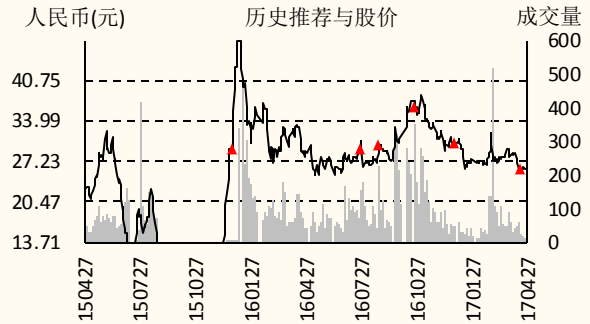
最终评分与平均投资建议对照：

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	2015-12-28	买入	29.40	45.00~50.00
2	2016-07-27	买入	29.89	N/A
3	2016-08-26	买入	28.75	35.00~40.00
4	2016-10-25	买入	37.39	N/A
5	2016-12-30	买入	30.18	N/A
6	2017-04-18	买入	26.10	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