

交通运输

2017年04月28日

圆通速递 (600233)

—— 16年同比增长91%，一季度业绩不达预期

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

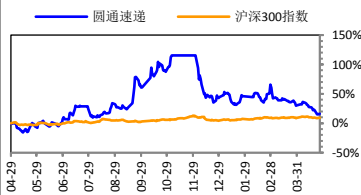
市场数据: 2017年04月27日

收盘价(元)	20.54
一年内最高/最低(元)	39.86/14.67
市净率	0.9
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	6778
上证指数/深证成指	3152.19 / 10229.19

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2017年03月31日

每股净资产(元)	22.77
资产负债率%	20.69
总股本/流通A股(百万)	2821/330
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:

相关研究

《成长消化估值，千亿市值可期——快递行业深度研究 (PPT)》 2017/03/22

《圆通速递 (600233) 点评：收入增长符合预期，费用节流及投资收益贡献增量》 2016/10/26

证券分析师

陆达 A0230516070002
luda@swsresearch.com

研究支持

罗江南 A0230115090002
luojn@swsresearch.com

联系人

匡培钦
(8621)23297818×7717
kuangpq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- **16年业绩增长91.24%，基本符合预期。**公司发布2016年年报，报告期实现营收168.18亿元，同比增长39.04%，归母净利13.72亿元，同比增长91.24%，扣非净利润12.99亿元，同比增长55.72%，实现基本每股收益0.57元，加权平均ROE为27.81%，同比提高2.71个百分点。
- **17Q1业绩增长7.01%，略低于预期。**同时，公司发布2017年一季报，期间实现营业收入34.94亿元，同比增长6.95%，归母净利润2.79亿元，同比增长7.01%，扣非净利润2.43亿元，同比增长4.97%，实现基本每股收益0.099元，加权平均ROE为3.35%，同比减少4.04个百分点。
- **业务扩展如期，16年业绩大幅增长。**16年公司快递业务量为44.60亿件，处于行业首位。报告期内公司加强网点扩张，截止16年底，公司拥有县级以上城市覆盖率达到96.1%，较去年提升2.2个百分点；公司在全国范围拥有自营枢纽转运中心62个，较去年增加2个；在全国范围建设的圆通驿站、店中店、自有门店以及代办点等终端门店网点3.77万个，较去年增加超过1.37万个；同时，干线布局逐渐完善，截止16年底，公司拥有机队5架；航空运输通达113个机场，航线覆盖城市113个，累计开通航线数量达1373条；汽运网络全网运输车辆超过3.6万辆；陆路运输干线3475条。
- **单价竞争导致毛利小幅下滑。**目前快递行业仍处于低价竞争的大环境中，2016年各公司整体单价均有小幅下滑，导致毛利率小幅下降。2016年公司毛利率为12.94%，同比减少0.48个百分点；2017年为11.73%，下降约1.8个百分点。
- **15年股权激励费用导致业绩超额增长。**16年公司期间费用率大幅下降，其中占比最大的管理费用不升反降，主要系2015年计提股权激励费用1.16亿；此外，受益于加盟模式，新网点扩展及业务量增长，并未带来其人员的增加，故其销售费用、管理费用中的人员薪酬并未线性增长。综合来看，16年期间费用率仅为3.12%，同比减少2.02个百分点。
- **维持盈利预测，维持“增持”评级。**综合来看，公司在2016年业绩表现靓丽，一季度表现低于预期，我们认为可能是公司放弃价格战，提升服务品质而造成的阵痛。目前，整个快递行业增速仍在30%左右，我们相信公司会及时调整策略，维持行业龙头地位。我们维持盈利预测，预测公司17-19年EPS分别为0.57元、0.64元、0.73元，分别对应PE为36倍、32倍、28倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**快递行业增速下滑，公司竞争力下降

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	16,818	3,494	19,871	23,049	26,502
同比增长率(%)	1752.63	1406.43	18.15	15.99	14.98
净利润(百万元)	1,372	279	1,601	1,800	2,059
同比增长率(%)	2938.63	2090.51	16.70	12.43	14.39
每股收益(元/股)	0.49	0.10	0.57	0.64	0.73
毛利率(%)	13.6	11.7	13.5	13.1	13.0
ROE(%)	16.7	3.3	16.3	15.5	15.1
市盈率	42		36	32	28

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

备注：16年及17Q1增速为较原上市公司对应报告期数据同比，每股收益为摊薄每股收益

表：公司综合盈利预测表（百万元）

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	12096.00	16817.83	19871.23	23048.62	26502.03
YOY		39.04%	18.16%	15.99%	14.98%
二、营业总成本	11131.95	15110.92	17862.12	20779.68	23892.72
其中：营业成本	10442.13	14537.73	17196.56	20032.02	23056.77
营业税金及附加	21.97	44.56	52.65	61.07	70.22
销售费用	69.95	75.72	89.47	103.78	119.33
管理费用	579.76	460.80	544.46	631.51	726.13
财务费用	5.46	-11.58	-21.02	-48.70	-79.73
资产减值损失	12.67	3.69	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	31.37	32.68	32.00	33.00	35.00
三、营业利润	995.42	1739.59	2041.11	2301.95	2644.31
YOY		74.76%	17.33%	12.78%	14.87%
加：营业外收入	91.22	101.48	110.00	120.00	130.00
减：营业外支出	67.54	12.81	15.00	20.00	25.00
四、利润总额	1019.10	1828.26	2136.11	2401.95	2749.31
减：所得税	301.42	456.35	534.77	602.07	689.85
五、净利润	717.68	1371.91	1601.34	1799.87	2059.46
少数股东损益	0.30	-0.03	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	717.38	1371.94	1601.34	1799.87	2059.46
YOY		91.24%	16.72%	12.40%	14.42%
EPS（元）	0.34	0.57	0.57	0.64	0.73

资料来源：公司公告，申万宏源研究

备注：15年数据圆通速递持续发展业务数据

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。