



圆通速递(600233.SH)

【联讯交运公司点评】圆通速递：Q2 收入增速有所回升，业绩略低于预期

2017年08月28日

增持

当前价：19.08元

交运行业研究组

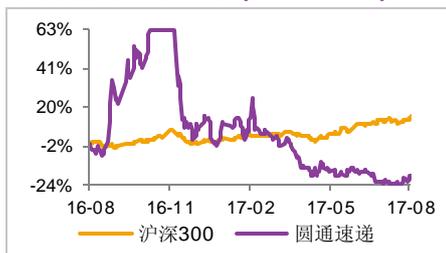
分析师：牛永涛

执业编号：S0300517050002
电话：13810660508
邮箱：niuyongtao@lxsec.com

研究助理：陈梦洁

电话：18701150220
邮箱：chenmengjie@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	16,818	19,312	22,743	27,231
(+/-)		14.83%	17.76%	19.73%
归母净利润	1,372	1,624	1,875	2,198
(+/-)		18.39%	15.40%	17.23%
EPS(元)	0.57	0.58	0.66	0.78
P/E	33	33	29	24

资料来源：联讯证券

相关研究

投资要点

◇ 事件

公司发布 2017 年半年报，报告期内，实现营业收入 82.11 亿元，同比增长 10.56%；实现归母净利润 6.93 亿元，同比增长 6.18%；实现扣非净利润 6.40 亿元，同比增长 6.96%；每股收益 0.25 元，业绩略低于预期。

◇ 二季度收入增速回升，市占率小幅下滑

上半年，全国快递业务量累计完成 173.2 亿件，同比增长 30.7%；业务收入累计完成 2181.2 亿元，同比增长 27.2%。一季度公司受基层网点问题拖累，收入增速仅 6.95%，二季度收入增速有所恢复，达到 13.41%。

报告期内，公司累计完成业务量达 22.6 亿件，同比增长 19.13%，低于行业增速；业务收入 82.11 亿元，同比增长 10.56%；2017H1 公司市占率小幅下滑至 13.05%，但仍居行业前列（中通 15.40%、韵达 11.36%、申通 9.97%）。

从单票数据来看，单票收入 3.63 元，同比下降 0.28 元，单票成本 3.17 元，同比下降 0.18 元；单票毛利 0.46 元，同比下降 0.11 元。公司成本管控效果良好，三费合计 2.93 亿元，同比增长仅 2.09%，低于营收增速。

◇ 收购先达国际，完善产业链布局

公司致力于成为全球领先的综合性快递物流运营商和供应链集成商，进军海外市场、链接国内国际物流、提升国内外快递物流服务能力。5 月，公司与香港联交所上市公司先达国际物流控股有限公司股东签订《股份买卖协议》，拟收购其 61.87% 的股份。

先达国际是一家发展成熟、规模日益壮大的国际货运代理服务供货商，以空运及海运货运代理为核心，为客户提供仓储、配送、清关、合约及配套物流服务。目前先达国际在全球 17 个国家和地区拥有公司实体，在全球拥有 52 个自建站点，业务范围覆盖超过 150 个国家、国际航线超过 2,000 条。

通过本次收购，公司可获得先达国际海外网络布局、干线运输能力和关务能力，以及其发展多年、具有相关行业经验的本土化管理及运营团队，协助构建公司国际化发展的网络基础、奠定海外竞争的先发优势。

◇ 服务品质不断优化，有效申诉率连续同比改善

报告期内，公司不断加强客户服务，提升服务时效及质量，客户满意度持续提高，根据国家邮政局网站公布的数据，公司 2017 年 1-6 月平均有效申诉率为百万分之 6.67，较 2016 年同比降低百万分之 4.62，降幅达到 40.91%，客户投诉明显下降，公司服务水平大幅提升。



◇ 持续推进枢纽网络布局，重视信息化建设投入

公司以自营的枢纽转运中心和扁平的终端加盟网络为基础，积极拓展终端网点、优化网络建设，不断提升网络覆盖广度和密度、提高时效水平、提升服务质量。截至去年年底，公司在全国范围已建成自营枢纽转运中心 62 个，加盟商 2,593 家，终端网点 37,713 个，县级以上城市覆盖率达到 96.10%。公司航线覆盖城市 113 个，累计开通航线数量 1,373 条；公司汽运网络全网运输车辆超过 36,000 辆，陆路运输干线 3,475 条。公司已陆续推出港澳台、东南亚、中亚、欧洲、美洲、澳洲及韩日快递专线产品，实现快件通达主要海外市场。

公司高度重视信息化建设，形成了包括“金刚系统”、“罗汉系统”、“行者系统”、“管理驾驶舱系统”、“GPS 车辆监控系统”、“GIS 辅助分拣系统”等在内的行业领先互联网信息技术平台，贯穿揽收、中转、派送、客服等业务流程以及财务结算、人力资源等日常管理的各方面，基本实现了对快件流转生命周期的信息监控、跟踪及资源调度，促进了快递网络和服务质量的提升。

◇ 盈利预测与投资建议

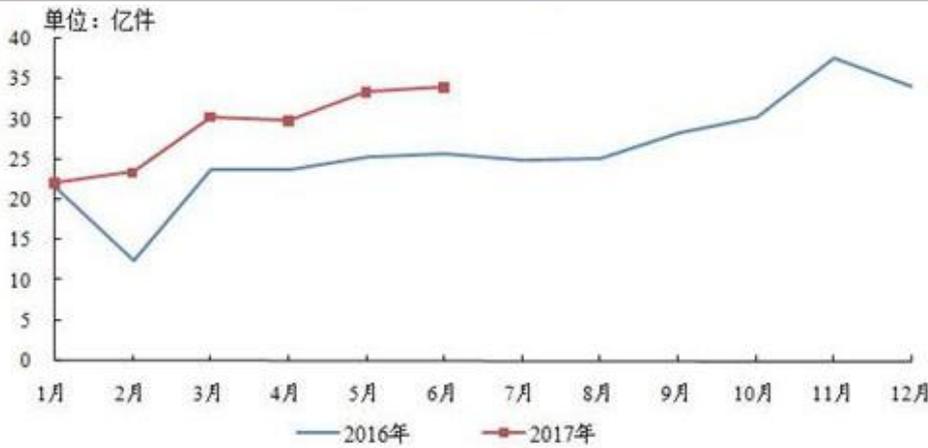
预计公司 2017~2019 年归母净利润为 16.24 亿元、18.75 亿元、21.98 亿元，对应 EPS 为 0.58 元、0.66 元、0.78 元，PE 为 33 倍、29 倍、24 倍。考虑到公司市占率行业领先，拥有自有航空优势，短期业绩仍受加盟商问题拖累，首次覆盖，给予“增持”评级。

◇ 风险提示

业务量增速不及预期的风险、快递单价下滑的风险。

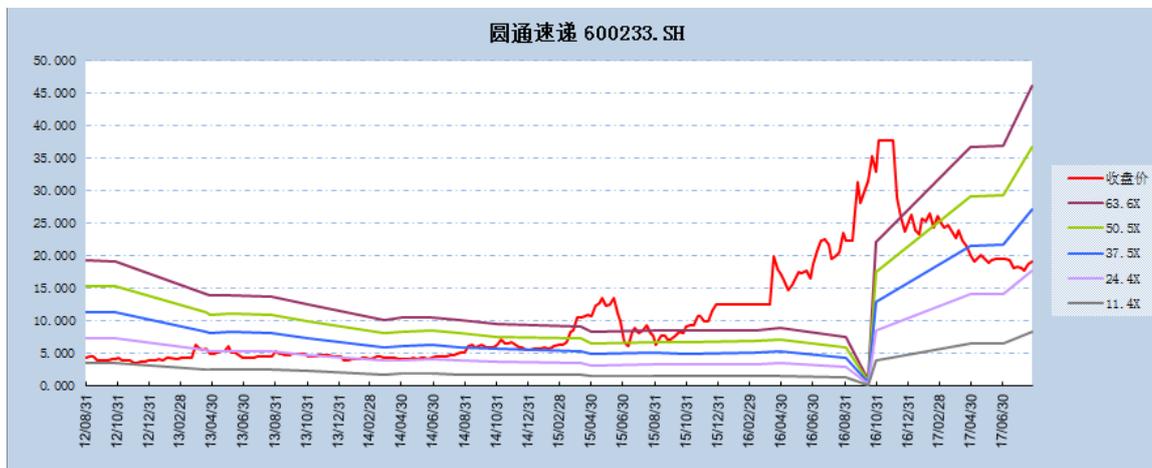


图表 1: 2017 年 1-6 月快递业务量情况



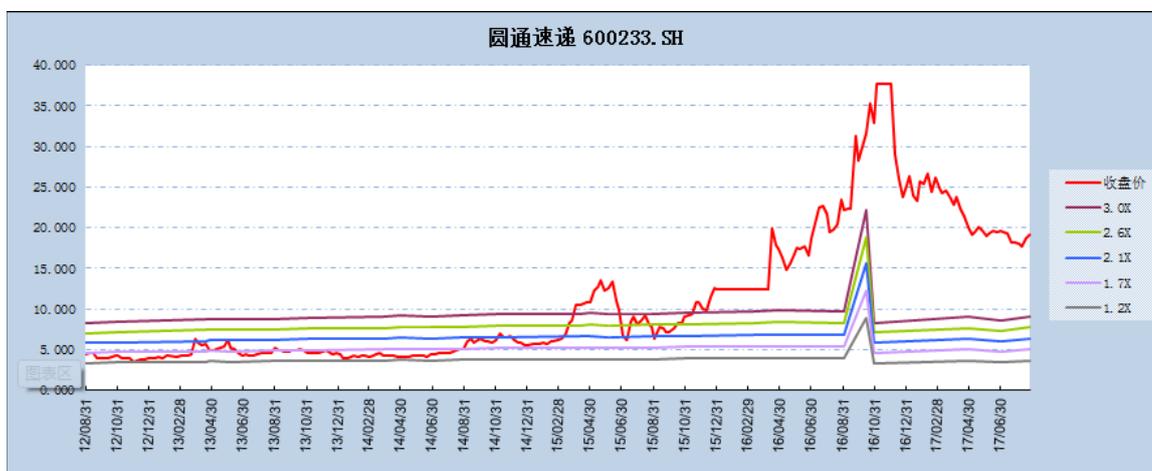
资料来源:公司公告,联讯证券

图表 2: 公司 PE 走势



资料来源:Wind,联讯证券

图表 3: 公司 PB 走势



资料来源:Wind,联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	6,573	7,558	8,692	9,996	经营活动现金流	1,879	1,973	2,072	2,175
现金	1,617	2,507	3,682	5,221	净利润	1,372	1,624	1,874	2,197
应收账款	189	218	250	288	折旧摊销	255	306	367	441
其它应收款	249	286	329	378	财务费用	-12	-19	-23	-27
预付账款	81	93	107	123	投资损失	-33	-38	-43	-50
存货	32	37	43	49	营运资金变动	2,708	548	630	724
其他	4,404	4,418	4,282	3,937	其它	-2,412	-448	-734	-1,111
非流动资产	4,595	5,055	5,560	6,116	投资活动现金流	-3,857	-2,314	-1,389	-833
长期投资	0	0	0	0	资本支出	1,613	1,694	1,778	1,867
固定资产	2,078	2,390	2,748	3,161	长期投资	0	0	0	0
无形资产	1,565	1,643	1,726	1,812	其他	-5,470	-4,008	-3,167	-2,701
其他	952	1,022	1,086	1,144	筹资活动现金流	3,077	1,231	492	197
资产总计	11,168	12,613	14,253	16,112	短期借款	0	0	0	0
流动负债	2,921	3,359	3,862	4,442	长期借款	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	3,077	1,231	492	197
应付账款	1,537	1,768	2,033	2,338	现金净增加额	1,099	889	1,175	1,539
其他	1,383	1,591	1,829	2,103					
非流动负债	42	50	60	73	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	42	50	60	73	营业收入	1752.63%	14.83%	17.76%	19.73%
负债合计	2,963	3,409	3,923	4,514	营业利润	1741.53%	15.19%	15.93%	17.90%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	2938.96%	18.39%	15.40%	17.23%
归属母公司股东权益	8,205	9,204	10,330	11,598	获利能力				
负债和股东权益	11,168	12,613	14,253	16,112	毛利率	13.56%	13.40%	13.24%	13.09%
					净利率	8.16%	8.41%	8.24%	8.07%
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE	29.58%	18.66%	19.19%	20.04%
营业收入	16,818	19,312	22,743	27,231	ROIC	22.04%	13.66%	13.95%	14.47%
营业成本	14,538	16,724	19,731	23,666	偿债能力				
营业税金及附加	45	58	68	82	资产负债率	26.53%	27.03%	27.52%	28.02%
营业费用	76	97	114	136	流动比率	2.25	2.25	2.25	2.25
管理费用	461	483	569	681	速动比率	2.24	2.24	2.24	2.24
财务费用	-12	-19	-23	-27					
资产减值损失	4	4	4	5	营运能力				
公允价值变动收益	0	0	0	0	总资产周转率	2.65	1.62	1.69	1.79
投资净收益	33	38	43	50	应收账款周转率	116.09	94.86	97.14	101.14
营业利润	1,740	2,004	2,323	2,739	应付账款周转率	18.18	10.12	10.38	10.83
营业外收入	101	117	134	154	每股指标(元)				
营业外支出	13	13	14	15	每股收益	0.57	0.58	0.66	0.78
利润总额	1,828	2,107	2,443	2,878	每股经营现金	0.67	0.70	0.73	0.77
所得税	456	483	569	681	每股净资产	2.91	3.26	3.66	4.11
净利润	1,372	1,624	1,874	2,197	估值比率				
少数股东损益	0	0	0	0	P/E	33.33	33.02	28.61	24.41
归属母公司净利润	1,372	1,624	1,875	2,198	P/B	6.54	5.83	5.19	4.62
EBITDA	1,951	2,310	2,690	3,180	EV/EBITDA	28.19	23.61	20.02	16.64

资料来源：联讯证券



分析师简介

牛永涛：北京交通大学博士，现任联讯证券交运及设备行业研究组长、首席分析师，曾任宏源证券交运行业研究组长、首席分析师，在铁路系统工作多年，曾参与国家铁路“十三五”规划编制，2016年10月份加盟联讯证券研究院，对交通运输行业政策与发展有深刻认识，实地调研近百家上市公司，坚持价值投资，擅长底部推荐。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com