

圆通速递 (600233.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 15.14 元

营收实现大幅上涨, 期待 2018 业绩复苏

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	783.37
总市值(百万元)	42,777.73
年内股价最高最低(元)	22.68/14.13
沪深 300 指数	3843.49
上证指数	3128.93



公司基本情况(人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	0.486	0.506	0.667	0.834	1.011
每股净资产(元)	22.02	24.46	29.06	34.91	42.09
每股经营性现金流(元)	4.91	3.99	3.77	3.22	7.99
市盈率(倍)	52.42	33.08	22.70	18.16	14.97
行业优化市盈率(倍)	17.74	17.74	17.74	17.74	17.74
净利润增长率(%)	2938.96%	4.27%	31.72%	25.00%	21.29%
净资产收益率(%)	16.72%	15.52%	17.20%	17.90%	18.01%
总股本(百万股)	2,821.23	2,825.48	2,825.48	2,825.48	2,825.48

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 圆通速递 2018 年一季度实现营业收入 53.41 亿元, 同比增加 53%; 实现归属上市公司股东净利润 3.16 亿元, 同比增加 13%。

经营分析

- 并表圆通速递国际致营收大幅上涨: 公司一季度营业收入出现大幅上涨主要是由于 2017 年 11 月开始圆通速递国际 (原先达国际物流) 开始并表; 排除该部分影响, 预计公司一季度营收同比增长 25% 左右。公司收入部分包含面单、中转及派送收入, 参考行业同类型公司一季度经营数据, 由于派送费上涨, 公司一季度单件收入大概率上升, 预计公司一季度业务量增速预计在 20% 左右, 低于行业增速; 公司在去年管理问题凸显后, 持续进行整改调整, 本期公司业务量将逐步恢复。
- 管理费用大幅上涨、投资收益下降致净利润增幅缓慢: 一季度公司毛利率由 11.7% 上升至 12.3%, 叠加营收大幅增加, 毛利同比增加 61% 至 6.6 亿元。但由于圆通速递国际并表, 管理费用同比增加 1 亿元; 另外公司增加转运中心建设、购买车辆等投资活动, 闲置资金减少, 投资收益中的理财产品收益减少, 同比投资收益下降约 5300 万元。
- 战略调整重新出发, 利润改善空间大: 2017 年公司在高速发展期后, 管理问题凸显, 但在之后跟随市场变化做了一系列调整, 以便在未来的市场竞争中取得竞争优势: (1) 服务加盟商, 稳定网络; (2) 注重信息化建设, 提升网络运营效率; (3) 工作重点由收入端转向成本端, 提升盈利能力。公司前期机械自动化水平较低, 成本改善空间大; 2015-16 为产能扩张期, 即将进入产能利用率上升阶段, 2018 年盈利状况将得到大幅改善

盈利调整

- 公司在 2017 年管理问题凸显后, 进行战略调整, 并重新梳理业务结构, 形成 ABC 网+冷链、航空五大板块, 打造快递生态圈。2018 年在行业转变的大环境下, 将更加注重提升企业成本管控能力及服务质量, 盈利能力将得到极大改善。预计公司 2018-2020 年 EPS 为 0.67/0.83/1.01 元/股, 给予“买入”评级

风险提示

- 电商增速不及预期。作为目前快递行业增长重要推动因素的电商, 如果发展进入瓶颈, 将导致快递行业无法保持较高增速; 出现大规模价格战。快递公司所提供服务存在同质性, 不排除快递公司间进行价格战抢占份额。

相关报告

1. 《业务量增速及单件毛利出现下滑, 战略调整重新出发-圆通速递公司...》, 2018.3.26
2. 《全新业务结构打造快递生态圈, 战略调整重新出发-圆通速递公司研...》, 2018.3.21
3. 《营收逐步回暖, 投资收益贡献利润增长-圆通速递公司点评》, 2017.10.26
4. 《二季度业务明显好转, 股票激励计划彰显公司成长信心-圆通速递公...》, 2017.8.25
5. 《圆通拟收购先达国际, 构建国际物流大通道-圆通速递公司点评》, 2017.5.10

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

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)							
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	
主营业务收入	908	16,818	19,982	28,071	34,403	42,432	货币资金	327	1,617	4,174	3,407	2,355	3,000	
增长率		1752.6%	18.8%	40.5%	22.6%	23.3%	应收款项	105	438	1,462	1,653	2,026	2,499	
主营业务成本	-704	-14,538	-17,637	-24,665	-30,127	-37,163	存货	256	32	45	54	66	81	
%销售收入	77.5%	86.4%	88.3%	87.9%	87.6%	87.6%	其他流动资产	468	4,485	1,232	2,148	4,181	5,223	
毛利	204	2,280	2,345	3,405	4,276	5,269	流动资产	1,155	6,573	6,912	7,262	8,628	10,804	
%销售收入	22.5%	13.6%	11.7%	12.1%	12.4%	12.4%	%总资产	75.9%	58.9%	48.9%	46.5%	46.0%	47.6%	
营业税金及附加	-6	-45	-50	-70	-86	-106	长期投资	191	1	349	449	549	649	
%销售收入	0.6%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	138	2,731	3,655	4,929	6,085	7,113	
营业费用	-102	-76	-53	-65	-79	-98	%总资产	9.1%	24.5%	25.8%	31.6%	32.4%	31.3%	
%销售收入	11.3%	0.5%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	无形资产	19	1,775	2,863	2,614	3,146	3,764	
管理费用	-57	-461	-616	-982	-1,204	-1,485	非流动资产	367	4,595	7,231	8,355	10,142	11,887	
%销售收入	6.2%	2.7%	3.1%	3.5%	3.5%	3.5%	%总资产	24.1%	41.1%	51.1%	53.5%	54.0%	52.4%	
息税前利润 (EBIT)	40	1,699	1,626	2,288	2,907	3,580	资产总计	1,523	11,168	14,143	15,617	18,770	22,691	
%销售收入	4.4%	10.1%	8.1%	8.2%	8.4%	8.4%	短期借款	20	0	658	0	0	0	
财务费用	20	12	23	57	60	55	应付款项	79	2,500	3,379	3,717	4,544	5,606	
%销售收入	-2.2%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.1%	其他流动负债	112	421	427	521	637	785	
资产减值损失	-4	-4	-21	-12	-3	-4	流动负债	212	2,921	4,464	4,238	5,181	6,391	
公允价值变动收益	1	0	0	6	4	4	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
投资收益	38	33	197	100	100	100	其他长期负债	1	42	316	278	278	278	
%税前利润	39.1%	1.8%	10.4%	4.0%	3.2%	2.6%	负债	213	2,963	4,780	4,516	5,459	6,669	
营业利润	94	1,740	1,826	2,439	3,067	3,736	普通股股东权益	1,070	8,205	9,219	10,953	13,157	15,863	
%营业收入	10.4%	10.3%	9.1%	8.7%	8.9%	8.8%	少数股东权益	240	0	144	149	154	159	
营业外收支	2	89	68	80	80	80	负债股东权益合计	1,523	11,168	14,143	15,617	18,770	22,691	
税前利润	97	1,828	1,894	2,519	3,147	3,816	比率分析		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
利润率	10.7%	10.9%	9.5%	9.0%	9.1%	9.0%	每股指标							
所得税	-26	-456	-459	-630	-787	-954	每股收益	0.274	0.486	0.506	0.667	0.834	1.011	
所得税率	27.3%	25.0%	24.3%	25.0%	25.0%	25.0%	每股净资产	6.485	22.018	24.459	29.059	34.908	42.087	
净利润	70	1,372	1,435	1,889	2,360	2,862	每股经营现金净流	0.557	4.912	3.989	3.766	3.223	7.990	
少数股东损益	25	0	4	5	5	5	每股股利	0.030	0.050	0.110	0.200	0.250	0.300	
归属于母公司的净利润	45	1,372	1,431	1,884	2,355	2,857	回报率							
净利率	5.0%	8.2%	7.2%	6.7%	6.8%	6.7%	净资产收益率	4.22%	16.72%	15.52%	17.20%	17.90%	18.01%	
							总资产收益率	2.96%	12.28%	10.11%	12.07%	12.55%	12.59%	
							投入资本收益率	2.16%	15.54%	12.28%	15.44%	16.36%	16.75%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	-1.17%	1752.63%	18.82%	40.48%	22.56%	23.34%	
							EBIT增长率	-7.00%	4187.54%	-4.30%	40.72%	27.02%	23.18%	
							净利润增长率	-6.40%	2938.96%	4.27%	31.72%	25.00%	21.29%	
							总资产增长率	2.25%	633.43%	26.64%	10.42%	20.19%	20.89%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	42.0	3.1	11.9	16.0	16.0	16.0	
							存货周转天数	146.4	3.6	0.8	0.8	0.8	0.8	
							应付账款周转天数	38.0	20.1	37.2	34.0	34.0	34.0	
							固定资产周转天数	55.6	45.1	53.7	53.7	55.0	52.6	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-31.89%	-19.71%	-37.56%	-30.69%	-17.69%	-18.72%	
							EBIT利息保障倍数	-2.0	-146.7	-70.5	-40.2	-48.7	-64.6	
							资产负债率	13.97%	26.53%	33.80%	28.92%	29.08%	29.39%	

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	1	9	13	14	19
增持	0	3	4	4	8
中性	0	1	1	1	4
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.38	1.33	1.32	1.52

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	2016-10-26	买入	33.59	N/A
2	2016-12-04	买入	38.03	N/A
3	2017-01-23	买入	24.00	N/A
4	2017-05-10	买入	20.14	N/A
5	2017-08-25	买入	19.01	N/A
6	2017-10-26	买入	21.51	N/A
7	2018-03-21	买入	17.44	22.00~25.00
8	2018-03-26	买入	15.85	N/A

来源：国金证券研究所



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专业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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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 7GH