

2018-4-25

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

圆通速递 (600233)

营收快速增长，盈利有所承压

报告要点

■ 事件描述

圆通速递披露 2018 年一季度财务报告，公司 2018 年一季度实现营业收入 53.41 亿元，同比增长 52.88%；归属净利润 3.16 亿元，同比增长 13.00%；扣非归属净利润 2.99 亿元，同比增长 22.84%，对应 EPS 为 0.11 元/股。

■ 事件评论

- **一季度营收增速环比大幅提升。**一季度公司营收同比增长 52.88%，增速环比提升超过 21pct，预计公司整体营收增速高于快递营收增速，一方面受益于行业较高景气度延续（一季度全国快递业务量同比增加 30.7%），二、三线快递企业逐步退出市场，公司作为业内龙头，快递业务增速预计有所改善；另一方面受益于先达国际物流（已更名为“圆通速递国际”）并表，进一步增厚公司营收。
- **费用率上升及投资收益下降，利润率承压。**毛利率方面，公司一季度毛利率同比基本持平。尽管公司减少广告费用支出，销售费用率同比下降 0.40pct，不过由于合并的圆通速递国际管理费用率较高以及银行借款增加影响，公司管理费用率和财务费用率分别同比提升 0.53pct 和 0.23pct。综上，报告期内公司整体期间费用率同比提升 0.36pct 至 4.70%。此外，由于报告期内理财产品收益减少，公司一季度归属净利润率同比大幅下降 2.09pct 至 5.91%，归属净利润仅同比增长 13.00%，显著低于营收增速。
- **资本开支持续增加。**一季度公司继续加大转运中心建设、车辆等资产投入，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金环比大幅增加 36.63%至 8.32 亿元。2018 年 3 月，公司发布公告，拟公开发行可转债募集不超 36.5 亿元用于转运中心建设升级及航空运能提升项目，预计公司未来将继续加强物流网络的建设投入。
- **维持“买入”评级。**圆通速递国际作为圆通速递的海外业务平台，将充分受益于中国跨境电商物流以及“一带一路”地区贸易的快速发展，同时预计公司快递业务营收逐步改善，但考虑到公司一季度盈利水平低于我们的预期，小幅下调公司 2018-2020 年 EPS 至 0.65 元、0.87 元和 1.02 元，对应 PE 为 23 倍、17 倍和 15 倍，维持“买入”评级。

分析师 韩轶超

☎ (8621) 61118710

✉ hanyc@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490512020001

联系人 冯启斌

☎ (8621) 61118710

✉ fengqb@cjsc.com.cn

联系人 鲁斯嘉

☎ (8621) 61118710

✉ lusj@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《等待否极泰来，仍需砥砺前行》2018-3-25

《2018 年投资要点梳理：“二次创业”开启综合化转型新征程》2018-1-16

《营收增速持续改善，盈利能力略有承压》2017-10-26

- 风险提示：**
1. 行业爆发恶性价格战；
 2. 加盟商管理风险；
 3. 综合化转型受阻。

表 1：圆通速递单季度财务数据（单位：百万元）

	2018Q1	同比	环比	2017Q4	2017Q3	2017Q2	2017Q1
营业收入	5341.40	52.88%	-24.93%	7115.17	4655.94	4717.30	3493.79
营业成本	4683.95	51.84%	-27.18%	6431.90	4039.80	4080.79	3084.88
毛利润	657.45	60.78%	-3.78%	683.27	616.14	636.51	408.91
毛利率 (%)	12.31%	0.60%	2.71%	9.60%	13.23%	13.49%	11.70%
销售费用	10.27	-50.36%	44.44%	7.11	11.16	13.84	20.69
管理费用	233.15	74.20%	38.87%	167.89	176.43	137.40	133.84
财务费用	7.48	N.A	55.19%	4.82	-14.90	-9.84	-3.15
期间费用	250.90	65.74%	39.53%	179.82	172.69	141.40	151.38
期间费用率 (%)	4.70%	0.36%	2.17%	2.53%	3.71%	3.00%	4.33%
投资净收益	23.48	-72.21%	-28.46%	32.82	34.42	45.43	84.48
营业利润	408.80	23.47%	-21.07%	517.91	467.08	521.73	331.08
营业外收支净额	22.27	-39.43%	NA	-8.40	19.17	20.86	36.77
归属净利润	315.59	13.00%	-17.95%	384.61	365.31	413.49	279.29
摊薄 EPS (元)	0.11	13.00%	-17.95%	0.14	0.13	0.15	0.10
归属净利润率 (%)	5.91%	-2.09%	0.50%	5.41%	7.85%	8.77%	7.99%

资料来源：公司公告，长江证券研究所（注：摊薄 EPS 采用 2018 年 3 月 31 日总股本进行追溯调整）

主要财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	19982	28126	36669	43105
增长率(%)	19%	41%	30%	18%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	1442.7	1841.2	2458.9	2874.5
增长率(%)	5%	28%	34%	17%
每股收益(元)	0.511	0.652	0.870	1.017
净资产收益率 (%)	15.6%	17.5%	20.0%	19.9%
每股经营现金流 (元)	0.55	0.46	1.06	1.37

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	19982	28126	36669	43105	货币资金	4174	2813	3667	4311
营业成本	17637	24631	31993	37598	交易性金融资产	1	1	1	1
毛利	2345	3495	4675	5507	应收账款	1462	2019	2642	2795
%营业收入	11.7%	12.4%	12.8%	12.8%	存货	45	67	87	103
营业税金及附加	50	71	93	109	预付账款	123	160	223	281
%营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	1108	2340	3051	3586
销售费用	53	73	95	112	流动资产合计	6912	7540	9858	11302
%营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	可供出售金融资产	1	1	1	1
管理费用	616	1097	1430	1681	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	3.1%	3.9%	3.9%	3.9%	长期股权投资	220	255	286	314
财务费用	-23	-39	-39	-32	投资性房地产	7	7	7	7
%营业收入	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	固定资产合计	3663	6649	9299	11534
资产减值损失	21	0	0	0	无形资产	1855	1762	1674	1590
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	691	691	691	691
投资收益	197	35	35	35	递延所得税资产	12	0	0	0
营业利润	1826	2327	3132	3673	其他非流动资产	782	782	782	782
%营业收入	9.1%	8.3%	8.5%	8.5%	资产总计	14143	17687	22598	26221
营业外收支	68	70	70	70	短期贷款	658	1740	3255	3496
利润总额	1906	2397	3202	3743	应付款项	2053	2688	3560	4249
%营业收入	9.5%	8.5%	8.7%	8.7%	预收账款	814	1041	1393	1681
所得税费用	459	551	736	861	应付职工薪酬	245	295	383	450
净利润	1447	1846	2465	2882	应交税费	182	224	290	330
归属于母公司所有者的净利润	1442.7	1841.2	2458.9	2874.5	其他流动负债	512	721	937	1101
少数股东损益	4	5	6	7	流动负债合计	4464	6709	9818	11307
EPS (元/股)	0.51	0.65	0.87	1.02	长期借款	0	0	0	0
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	13	0	0	0
					其他非流动负债	303	303	303	303
					负债合计	4780	7012	10122	11610
					归属于母公司	9219	10526	12321	14449
					少数股东权益	144	148	155	162
					股东权益	9363	10675	12476	14611
					负债及股东权益	14143	17687	22598	26221
					基本指标				
						2017A	2018E	2019E	2020E
					EPS	0.511	0.652	0.870	1.017
					BVPS	3.26	3.73	4.36	5.11
					PE	29.36	23.00	17.22	14.73
					PEG	1.14	0.89	0.67	0.57
					PB	4.59	4.02	3.44	2.93
					EV/EBITDA	18.74	15.56	11.77	9.79
					ROE	15.6%	17.5%	20.0%	19.9%

投资评级说明

行业评级	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：
看好：	相对表现优于市场
中性：	相对表现与市场持平
看淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司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
中性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼 (518000)

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。