

# 申通快递 (002468.SZ)

## 市场竞争加剧拖累 Q3 业绩，长期看好阿里合作

**事件:** 申通快递发布 2019 年第三季度报告。2019 前三季度营业收入 156.56 亿元，同比增长 41.01%，归母净利润 11.06 亿元，同比下降 31.35%，扣非净利润 10.49 亿元，同比下降 16.89%。2019Q3 营收 57.85 亿元，同比增长 29.67%，归母净利润 2.73 亿元，同比下降 63.23%，扣非净利润 2.67 亿元，同比下降 38.3%。

### 点评:

**受上年同期丰巢处置以及市场竞争加剧影响业绩下降。**公司第三季度归母净利润同比下降 63.23%，主要系上年同期处置丰巢股权产生投资收益基数高所致。19Q3 公司单票收入 2.8 元，较 18Q3 下降 13.13%，主要受单票重量下降所致。公司前三季度毛利率下降 5.83pct 至 11.99%，主要系加盟商增量补贴政策，市场竞争加剧影响。费用率方面，销售费用率增加 0.3pct 至 0.68%，主要系组织架构变动、销售人员人工成本相应增加所致；管理费用率和研发费用率下降 0.07pct 至 2.68%；财务费用率增加 0.75pct 至 -0.25%，主要系利息收入减少所致。

**三季度加大资本开支力度，保证旺季服务质量。**“双十一”预售活动已经启动，行业进入传统快递旺季，市场有望提价，公司前三季度购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 17.07 亿元，其中第三季度支出 9.07 亿元，资本开支加大使得公司产能提高，产能提升能够在旺季有效承接快递业务，保证服务质量。

**阿里拟增购申通快递，未来前景看好。**阿里巴巴拟增购上市公司 31.349% 股权，自 2019 年 12 月 28 日起三年内收购，全部行权之后，阿里巴巴将持有上市公司 46% 的股权。阿里巴巴增购公司股权有利于帮助上市公司尽快完成主营业务的迭代升级，有利于上市公司的长期盈利能力。

**投资策略:** 受市场竞争加剧，我们下调公司盈利预测，预计 2019-2021 年归母净利润 17.64 亿元、21.86 亿元、26.52 亿元，同比增长 -13.9%、23.9%、21.3%，维持“买入”评级。

**风险提示:** 市场竞争导致的风险、拼多多等电商增长不及预期的风险、合作进程不及预期风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	12,657	17,013	24,321	31,401	38,376
增长率 yoy (%)	28.1	34.4	43.0	29.1	22.2
归母净利润(百万元)	1,488	2,049	1,764	2,186	2,652
增长率 yoy (%)	17.9	37.7	-13.9	23.9	21.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.97	1.34	1.15	1.43	1.73
净资产收益率(%)	22.0	24.0	15.7	16.7	17.3
P/E(倍)	22.8	16.5	19.2	15.5	12.8
P/B(倍)	5.0	4.0	3.0	2.6	2.2

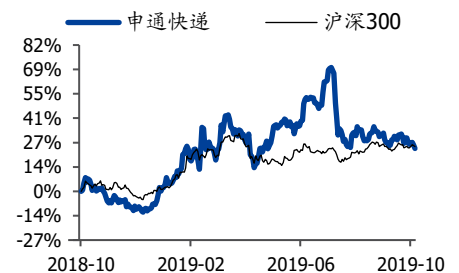
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 买入(维持)

#### 股票信息

行业	物流
前次评级	买入
最新收盘价	22.13
总市值(百万元)	33,876.65
总股本(百万股)	1,530.80
其中自由流通股(%)	21.67
30 日日均成交量(百万股)	2.93

#### 股价走势



#### 作者

分析师 张俊

执业证书编号: S0680518010004

邮箱: zhangjun1@gszq.com

研究助理 郑树明

邮箱: zhengshuming@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《申通快递(002468.SZ): 市场竞争加剧拖累业绩，看好精细化管理》2019-08-28
- 2、《申通快递(002468.SZ): 阿里拟增购股权，协同效应下主营业务迭代升级》2019-07-31
- 3、《申通快递(002468.SZ): 季报营收高增，静待成本改善》2019-04-29



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	5,854	6,162	8,654	10,295	12,945
现金	3,244	4,022	5,766	7,208	9,124
应收账款	710	1,031	1,180	1,675	1,814
其他应收款	97	0	139	40	179
预付账款	123	158	244	275	360
存货	32	27	62	52	88
其他流动资产	1,648	924	1,264	1,044	1,382
<b>非流动资产</b>	2,955	5,704	6,914	7,841	8,499
长期投资	51	121	193	266	338
固定投资	1,295	2,667	3,702	4,430	4,830
无形资产	720	857	961	1,087	1,240
其他非流动资产	890	2,059	2,058	2,059	2,091
<b>资产总计</b>	8,809	11,866	15,569	18,136	21,444
<b>流动负债</b>	2,007	3,262	4,296	4,985	6,024
短期借款	5	100	100	100	100
应付账款	806	1,909	2,178	3,098	3,371
其他流动负债	1,196	1,253	2,018	1,787	2,553
<b>非流动负债</b>	26	38	44	44	43
长期借款	0	0	6	6	5
其他非流动负债	26	38	38	38	38
<b>负债合计</b>	2,033	3,300	4,340	5,029	6,067
少数股东权益	23	63	65	66	67
股本	422	422	1,531	1,531	1,531
资本公积	3,194	3,194	3,194	3,194	3,194
留存收益	3,123	4,866	6,168	8,106	10,404
归属母公司股东收益	6,753	8,502	11,165	13,041	15,310
<b>负债和股东权益</b>	8,809	11,866	15,569	18,136	21,444

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动净现金流</b>	2,098	2,603	2,274	3,045	3,393
净利润	1,488	2,052	1,766	2,187	2,654
折旧摊销	231	424	440	595	703
财务费用	-86	-113	-133	-151	-181
投资损失	-32	-414	-82	-77	-87
营运资金变动	316	557	283	490	304
其他经营现金流	182	98	-0	-0	-0
<b>投资活动净现金流</b>	-2,372	-1,623	-1,568	-1,444	-1,274
资本支出	1,215	2,822	1,138	854	585
长期投资	-1,052	1,234	-72	-70	-72
其他投资现金流	-2,209	2,433	-503	-660	-761
<b>筹资活动净现金流</b>	-344	-219	1,039	-158	-203
短期借款	-195	95	0	0	0
长期借款	0	0	6	0	-1
普通股增加	0	0	1,109	0	0
资本公积增加	-25	0	0	0	0
其他筹资现金流	-124	-314	-76	-159	-202
<b>现金净增加额</b>	-619	763	1,744	1,442	1,916

**利润表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	12,657	17,013	24,321	31,401	38,376
营业成本	10,322	14,250	21,448	27,683	33,942
营业税金及附加	45	40	57	74	91
营业费用	76	96	141	148	154
管理费用	311	384	681	816	929
财务费用	-86	-113	-133	-151	-181
资产减值损失	128	20	-24	63	77
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	32	414	82	77	87
<b>营业利润</b>	1,894	2,722	2,234	2,845	3,452
营业外收入	116	61	125	110	125
营业外支出	21	41	20	30	28
<b>利润总额</b>	1,989	2,741	2,339	2,925	3,549
所得税	502	690	573	738	895
<b>净利润</b>	1,488	2,052	1,766	2,187	2,654
少数股东收益	-0	2	1	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	1,488	2,049	1,764	2,186	2,652
EBITDA	2,123	3,051	2,638	3,331	4,013
EPS (元/股)	0.97	1.34	1.15	1.43	1.73

**主要财务比率**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	28.1	34.4	43.0	29.1	22.2
营业利润 (%)	16.0	43.7	-17.9	27.4	21.3
归属母公司净利润 (%)	17.9	37.7	-13.9	23.9	21.3
<b>盈利能力</b>					
毛利率 (%)	18.5	16.2	11.8	11.8	11.6
净利率 (%)	11.8	12.0	7.3	7.0	6.9
ROE (%)	22.0	24.0	15.7	16.7	17.3
ROIC (%)	20.9	22.8	14.7	15.5	16.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	23.1	27.8	27.9	27.7	28.3
净负债比率 (%)	-47.8	-45.8	-50.4	-54.2	-58.6
流动比率	2.9	1.9	2.0	2.1	2.1
速动比率	2.9	1.9	2.0	2.1	2.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.51	1.65	1.77	1.86	1.94
应收账款周转率	18.5	19.5	22.0	22.0	22.0
应付账款周转率	14.7	10.5	10.5	10.5	10.5
<b>每股指标 (元/股)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.97	1.34	1.15	1.43	1.73
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.66	2.31	1.49	1.99	2.22
每股净资产 (最新摊薄)	4.41	5.55	7.29	8.52	10.00
<b>估值指标 (倍)</b>					
P/E	22.8	16.5	19.2	15.5	12.8
P/B	5.0	4.0	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	14.5	9.8	10.7	8.1	6.2

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com