

快递单量增速提升，市场占比稳步提升

——圆通速递 (600233.SH) 2019 年三季度报点评

公司简报

◆事件：公司发布 2019 年第三季度报告。公司 19 年前三季度收入达到 216.1 亿，同比增加 16.07%；归母净利润为 13.7 亿，同比增加 9.75%，扣非归母净利润为 13.4 亿，同比增加 11.27%。第三季度单季度实现收入 76.63 亿，同比增加 16.87%，归母净利润为 5.13 亿，同比增加 13.51%，扣非归母净利润为 5.11 亿，同比增加 17.41%。

◆快递单量增速提升，市场占比稳步提升。公司 2019 年第三季度业务完成量约为 23.49 亿件，同比增长约 44%，超全国快递单量增速约 16pct，初步达到公司制定的目标。公司快递业务量占全国快递服务企业业务量的比例约为 14.5%，较 2018 年同期占比提升约 1.6pct。

◆快递业务收入保持高增长，单票收入持续下滑。公司第三季度快递业务收入约 64.68 亿，较去年同期提升 21.51%。公司 7 月、8 月、9 月单票收入分别同比下降 11.96%、16.93%、17.93%，反映市场竞争依然激烈，公司经营策略上还是坚持以价换量。

◆成本管控效果明显，单票成本保持下降趋势。公司 2019 年上半年单票成本为 2.81 元，较去年同期下降 11.56%，公司第三季度单票成本约 2.40 元，较去年同期下降 17%，其中单票网点及派送成本、单票运输成本等均有明显下降。公司通过信息化工具、派费差异化等手段，降低经营成本，公司计划年底前完成全部（有条件）网点自动化分拨设备的覆盖，单票成本有望进一步下降。

◆坚守服务质量战略，单票收入跌幅有望收窄。近年来公司狠抓服务质量，重点保障快件时效，综合提升客户体验，同时公司近日宣布将于“双十一”旺季提升运价，第四季度单票跌幅有望收窄。

◆盈利预测和投资建议：公司坚守服务质量战略，市场竞争力有望继续提升，我们维持盈利预测，预计公司 19-21 年 EPS 分别为 0.85 元、1.08 元、1.33 元，维持“买入”评级。

◆风险提示：网络购物增速下滑，导致快递行业增速下滑；加盟网点爆仓，将带来区域性快递单量减少，及客户流失；行业竞争超预期，将导致单票收入下滑，进而影响公司利润水平。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	19,982	27,465	36,227	47,128	60,257
营业收入增长率	18.82%	37.45%	31.90%	30.09%	27.86%
净利润 (百万元)	1,443	1,904	2,402	3,041	3,751
净利润增长率	5.16%	31.97%	26.13%	26.65%	23.31%
EPS (元)	3.80	5.01	0.85	1.08	1.33
ROE (归属母公司) (摊薄)	15.65%	16.56%	17.80%	19.01%	19.65%
P/E	4	3	16	13	10
P/B	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 10 月 30 日

买入 (维持)

分析师

程新星 (执业证书编号：S0930518120002)

021-52523841

chengxx@ebscn.com

市场数据

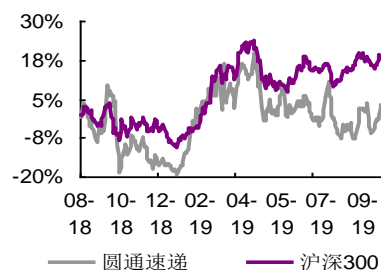
总股本(亿股)：28.43

总市值(亿元)：391.50

一年最低/最高(元)：9.54/14.70

近 3 月换手率：18.90%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	9.52	-1.98	-7.48
绝对	10.52	-1.02	18.98

资料来源：Wind

相关研报

航空板块谨慎乐观，大宗供应链板块明显低估——交通运输行业 2019 年下半年策略报告

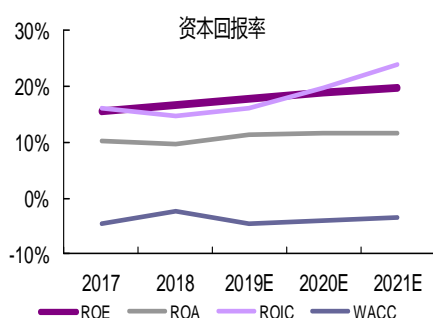
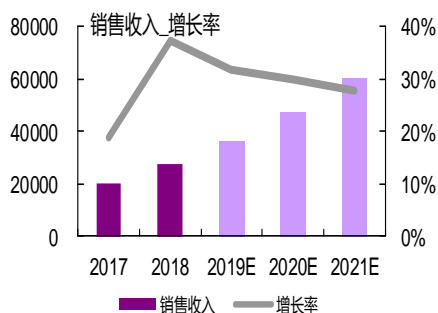
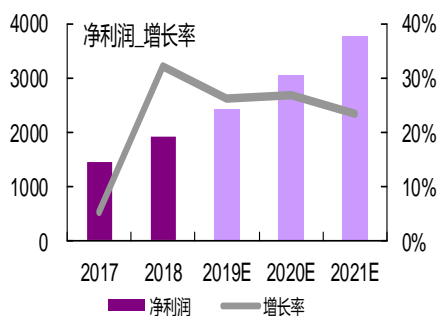
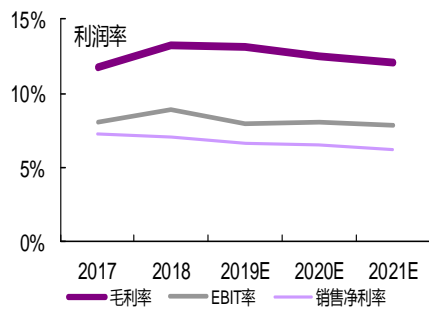
.....2019-06-05

快递保持稳定增长，货代业务成亮点——圆通速递 (600233.SH) 2018 年报点评

.....2019-04-18

把握当下着眼未来，从数字、战略两维度看快递——快递行业深度研究

.....2019-03-26



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	19,982	27,465	36,227	47,128	60,257
营业成本	17,637	23,834	31,478	41,244	52,963
折旧和摊销	323	534	159	231	295
营业税费	50	83	106	134	165
销售费用	53	45	56	68	81
管理费用	616	1,017	1,229	1,671	2,090
财务费用	-23	-18	-27	-13	25
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	197	85	141	113	127
营业利润	1,838	2,528	3,032	3,913	4,827
利润总额	1,906	2,579	3,206	4,076	5,008
少数股东损益	4	28	16	22	19
归属母公司净利润	1,443	1,904	2,402	3,041	3,751

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	14,143	19,969	21,250	26,194	32,406
流动资产	6,912	8,804	9,142	12,914	18,089
货币资金	4,174	4,061	4,123	7,322	11,663
交易型金融资产	1	1	0	0	0
应收帐款	1,111	1,397	1,929	2,453	3,172
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	351	450	124	79	82
存货	45	61	81	106	136
可供出售投资	1	489	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	220	311	368	413	464
固定资产	2,940	5,313	6,656	7,747	8,676
无形资产	1,855	2,351	2,233	2,121	2,015
总负债	4,780	8,175	7,450	9,841	12,959
无息负债	4,123	5,026	6,950	8,841	11,459
有息负债	658	3,148	501	1,000	1,500
股东权益	9,363	11,794	13,799	16,332	19,436
股本	377	380	380	380	380
公积金	6,078	6,132	6,187	6,187	6,187
未分配利润	2,813	4,407	6,330	8,847	11,929
少数股东权益	144	294	310	332	351

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,556	2,336	3,619	4,147	5,205
净利润	1,443	1,904	2,402	3,041	3,751
折旧摊销	323	534	159	231	295
净营运资金增加	-2,787	1,909	-405	63	-16
其他	2,577	-2,012	1,463	812	1,175
投资活动产生现金流	834	-5,361	-899	-1,222	-1,129
净资本支出	-1,712	-3,465	-1,479	-1,290	-1,205
长期投资变化	220	311	-56	-45	-51
其他资产变化	2,327	-2,207	636	113	127
融资活动现金流	-607	3,685	-2,658	274	266
股本变化	4	3	0	0	0
债务净变化	658	2,490	-2,648	500	500
无息负债变化	1,160	904	1,923	1,891	2,618
净现金流	1,782	662	61	3,199	4,342

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	18.82%	37.45%	31.90%	30.09%	27.86%
净利润增长率	5.16%	31.97%	26.13%	26.65%	23.31%
EBITDA 增长率	-1.09%	54.01%	1.75%	32.92%	24.92%
EBIT 增长率	-5.28%	51.75%	17.54%	32.24%	24.75%
估值指标					
PE	4	3	16	13	10
PB	1	0	0	0	0
EV/EBITDA	2	2	2	1	0
EV/EBIT	2	3	2	1	0
EV/NOPLAT	3	4	3	1	0
EV/Sales	0	0	0	0	0
EV/IC	0	1	0	0	0
盈利能力 (%)					
毛利率	11.73%	13.22%	13.11%	12.48%	12.10%
EBITDA 率	9.65%	10.82%	8.35%	8.53%	8.33%
EBIT 率	8.04%	8.87%	7.91%	8.04%	7.84%
税前净利润率	9.54%	9.39%	8.85%	8.65%	8.31%
税后净利润率 (归属母公司)	7.22%	6.93%	6.63%	6.45%	6.22%
ROA	10.23%	9.67%	11.38%	11.69%	11.63%
ROE (归属母公司) (摊薄)	15.65%	16.56%	17.80%	19.01%	19.65%
经营性 ROIC	16.00%	14.73%	16.08%	19.86%	23.96%
偿债能力					
流动比率	1.55	1.83	1.47	1.65	1.81
速动比率	1.54	1.82	1.46	1.64	1.80
归属母公司权益/有息债务	14.01	3.65	26.95	15.99	12.72
有形资产/有息债务	17.13	5.22	35.79	22.92	19.51
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	3.80	5.01	0.85	1.08	1.33
每股红利	0.82	1.12	1.38	1.76	2.16
每股经营现金流	4.09	6.15	9.52	10.91	13.69
每股自由现金流(FCFF)	6.94	-7.80	4.57	5.12	7.62
每股净资产	24.26	30.25	35.49	42.10	50.21
每股销售收入	52.57	72.26	95.31	123.99	158.54

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼