

圆通速递 (600233.SH) 快递物流

评级：买入 维持评级

公司点评

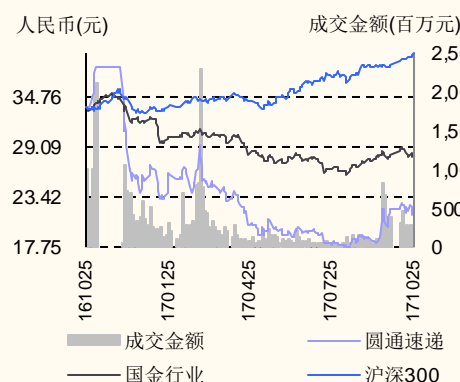
市场价格(人民币)：21.51元

营收逐步回暖，投资收益贡献利润增长

长期竞争力评级：高于行业均值

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)	60,684.65
年内股价最高最低(元)	38.03/17.75
沪深300指数	3976.95
上证指数	3396.90



相关报告

- 《二季度业务明显好转，股票激励计划彰显公司成长信心-圆通速递公司...》，2017.8.25
- 《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
- 《稳步推进战略布局，未来或将开启新一轮价格战-圆通速递公司点评》，2017.1.23
- 《战略布局唯快不破，定增85亿加码主业-圆通速递公司点评》，2016.12.4
- 《业绩有望超预期，毛利率稳步回升-圆通速递公司点评》，2016.10.26

苏宝亮 分析师 SAC 执业编号：S1130516010003
(8610)66216815
subaoliang@gjzq.com.cn

黄凡洋 联系人
(8621)61038274
huangfanyang@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.274	0.486	0.558	0.654	0.767
每股净资产(元)	6.48	22.02	26.83	31.79	37.59
每股经营性现金流(元)	0.56	4.91	7.29	6.86	8.60
市盈率(倍)	91.85	52.42	38.53	32.88	28.05
行业优化市盈率(倍)	17.74	17.74	17.74	17.74	17.74
净利润增长率(%)	-6.40%	2938.96%	14.80%	17.20%	17.21%
净资产收益率(%)	4.22%	16.72%	15.75%	15.58%	15.44%
总股本(百万股)	165.00	2,821.23	2,821.23	2,821.23	2,821.23

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 公司 2017 年前三季度实现营业收入 128.67 亿元，同比增长 12.91%；实现归母净利润 10.58 亿元，同比增长 8.43%；基本每股收益 0.375 元。

经营分析

- **梳理快递网络，营收逐步回暖：**2017 年一季度由于定价的政策执行不当，以及北京网点负面新闻影响，业务量增速大幅低于行业增速。不过董事长及时重新执掌经营业务，提升网点信心，梳理客服团队并增加应急机制，公司日常运营恢复常态，业务量及营收增速逐步回暖。同时公司加强末端支持，提升服务品质，今年 9 月有效申诉率为 2.93 件/百万件，2016 年为 3.73 件/百万件。本年前三季度，单季度营收增速分别为 7.0%、13.4%和 17.3%。
- **毛利停滞不前，投资收益贡献利润增长：**公司营收回暖的同时，成本增长更快。由于油价和人工成本上涨，前三季度营业成本同比增长 14.8%，并且我们认为公司为了恢复市场份额，预计在部分区域采取降低价格的策略，前三季度公司毛利仅同比增长 0.3 亿元，毛利率下降 1.4pts。但是由于本期公司上市后闲置募集配套资金 11.5 亿元临时补充流动资金，通过理财产品，投资收益增加 1.35 亿元，贡献主要利润增速。
- **收购先达迈向国际，股票激励彰显成长信心：**公司拟以现金方式收购先达国际，布局国际快递业务、拓展海外市场。先达国际以国际货代为核心业务，业务范围超过 150 个国家。目前圆通拥有自建机队 6 架，先达国际可以在海外业务上与公司原有布局形成协同效应。另外，公司拟向核心业务人员、技术人员及骨干员工推出第一期限制性股票激励计划，股票数量为股本总额的 0.16%，授予价格不到现在市场价格的 50%，激励计划存在公司业绩与个人绩效双重层面的解锁条件，彰显公司对于未来业绩实现高增长的信心。

投资建议

- 圆通运营恢复常态，2017 年发展战略持续推进，拟收购先达国际，完善国际业务布局；拓展产品层次，丰富产品系列，搭建快运网络体系，推出计时达产品；加强成本管控，增强网络稳定性；推出限制性股票激励计划，彰显公司成长信心。预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.56/0.65/0.77 元，对应 PE 分别为 39/33/28 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 行业增速不及预期，行业竞争激烈等。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	919	908	16,818	19,724	23,857	28,831
增长率		-1.2%	1752.6%	17.3%	21.0%	20.9%
主营业务成本	-722	-704	-14,538	-17,280	-20,911	-25,296
%销售收入	78.5%	77.5%	86.4%	87.6%	87.7%	87.7%
毛利	197	204	2,280	2,444	2,945	3,535
%销售收入	21.5%	22.5%	13.6%	12.4%	12.3%	12.3%
营业税金及附加	-4	-6	-45	-51	-62	-75
%销售收入	0.4%	0.6%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-95	-102	-76	-85	-103	-124
%销售收入	10.3%	11.3%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-55	-57	-461	-533	-644	-778
%销售收入	6.0%	6.2%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%
息税前利润 (EBIT)	43	40	1,699	1,775	2,136	2,557
%销售收入	4.6%	4.4%	10.1%	9.0%	9.0%	8.9%
财务费用	9	20	12	35	35	38
%销售收入	-1.0%	-2.2%	-0.1%	-0.2%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	-1	-4	-4	0	0	0
公允价值变动收益	1	1	0	0	0	0
投资收益	42	38	33	200	200	200
%税前利润	44.8%	39.1%	1.8%	9.5%	8.1%	6.9%
营业利润	94	94	1,740	2,010	2,371	2,795
营业利润率	10.2%	10.4%	10.3%	10.2%	9.9%	9.7%
营业外收支	0	2	89	90	90	90
税前利润	94	97	1,828	2,100	2,461	2,885
利润率	10.2%	10.7%	10.9%	10.6%	10.3%	10.0%
所得税	-25	-26	-456	-525	-615	-721
所得税率	26.1%	27.3%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	70	70	1,372	1,575	1,846	2,164
少数股东损益	21	25	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	48	45	1,372	1,575	1,846	2,164
净利率	5.3%	5.0%	8.2%	8.0%	7.7%	7.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	70	70	1,372	1,575	1,846	2,164
少数股东损益	21	25	0	0	0	0
非现金支出	28	29	210	317	457	597
非经营收益	-52	-62	-36	-290	-290	-290
营运资金变动	4	55	284	1,113	544	734
经营活动现金净流	49	92	1,830	2,715	2,557	3,205
资本开支	-83	-19	-1,586	-2,965	-2,948	-2,941
投资	-30	-102	-2,304	-1	0	0
其他	51	53	33	200	200	200
投资活动现金净流	-62	-68	-3,857	-2,766	-2,748	-2,741
股权募资	8	0	2,305	0	0	0
债权募资	8	12	-50	-13	0	1
其他	-32	-21	821	220	0	0
筹资活动现金净流	-15	-10	3,076	207	0	1
现金净流量	-27	14	1,049	156	-191	465

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	303	327	1,617	1,773	1,582	2,047
应收款项	112	105	438	432	523	632
存货	308	256	32	38	46	55
其他流动资产	470	468	4,485	3,605	3,626	3,653
流动资产	1,193	1,155	6,573	5,848	5,777	6,387
%总资产	80.1%	75.9%	58.9%	44.4%	36.8%	34.1%
长期投资	99	191	1	1	1	1
固定资产	151	138	2,731	5,005	7,158	9,192
%总资产	10.2%	9.1%	24.5%	38.0%	45.6%	49.1%
无形资产	18	19	1,775	2,232	2,659	3,060
非流动资产	296	367	4,595	7,333	9,914	12,348
%总资产	19.9%	24.1%	41.1%	55.6%	63.2%	65.9%
资产总计	1,489	1,523	11,168	13,182	15,691	18,735
短期借款	8	20	0	0	0	0
应付款项	104	79	2,500	2,723	3,295	3,985
其他流动负债	103	112	421	429	519	706
流动负债	216	212	2,921	3,152	3,814	4,691
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	2	1	42	29	31	33
负债	217	213	2,963	3,181	3,845	4,725
普通股股东权益	1,041	1,070	8,205	10,000	11,846	14,010
少数股东权益	231	240	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,489	1,523	11,168	13,182	15,691	18,735

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.292	0.274	0.486	0.558	0.654	0.767
每股净资产	6.309	6.485	22.018	26.834	31.787	37.593
每股经营现金净流	0.300	0.557	4.912	7.286	6.861	8.599
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	4.63%	4.22%	16.72%	15.75%	15.58%	15.44%
总资产收益率	3.24%	2.96%	12.28%	11.95%	11.76%	11.55%
投入资本收益率	2.46%	2.16%	15.54%	13.31%	13.53%	13.69%
增长率						
主营业务收入增长率	13.62%	-1.17%	1752%	17.28%	20.95%	20.85%
EBIT增长率	-44.07%	-7.00%	4188%	4.47%	20.37%	19.70%
净利润增长率	-10.94%	-6.40%	2939%	14.80%	17.20%	17.21%
总资产增长率	9.91%	2.25%	633.43%	18.03%	19.04%	19.40%
资产管理能力						
应收账款周转天数	43.3	42.0	3.1	3.0	3.0	3.0
存货周转天数	136.1	146.4	3.6	0.8	0.8	0.8
应付账款周转天数	29.4	38.0	20.1	35.0	35.0	35.0
固定资产周转天数	60.2	55.6	45.1	62.0	68.9	70.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-23.74%	-31.89%	-19.71%	-17.73%	-13.35%	-14.60%
EBIT利息保障倍数	-4.7	-2.0	-146.7	-50.6	-61.5	-68.2
资产负债率	14.60%	13.97%	26.53%	24.13%	24.50%	25.22%

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	0	0	7	7	8
增持	0	0	6	6	6
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.46	1.46	1.43

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。

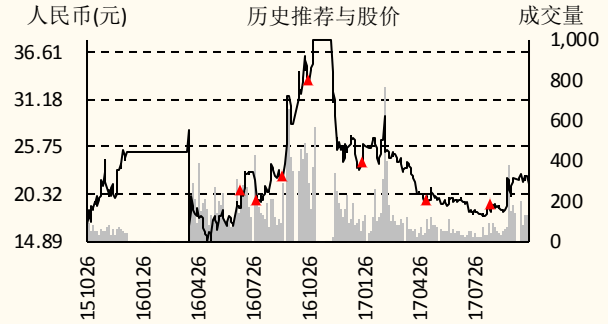
最终评分与平均投资建议对照：

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	2016-07-08	买入	20.67	N/A
2	2016-08-01	买入	21.94	24.00~26.00
3	2016-09-14	买入	22.10	N/A
4	2016-10-26	买入	33.59	N/A
5	2016-12-04	买入	38.03	N/A
6	2017-01-23	买入	24.00	N/A
7	2017-05-10	买入	20.14	N/A
8	2017-08-25	买入	19.01	N/A

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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