

2019年04月19日

张楠

目标价(元) 18

圆通速递(600233.SZ)

Buy 买入

成本管控效果显著, 18年净利增长32%, 盈利能力稳步提升

公司基本资讯

产业别	交通运输		
A 股价(2019/4/19)	14.50		
上证指数(2019/4/19)	3270.80		
股价 12 个月高/低	17.13/9.59		
总发行股数(百万)	2828.45		
A 股数(百万)	783.37		
A 市值(亿元)	113.59		
主要股东	杭州阿里创业投资有限公司 (11.07%)		
每股净值(元)	3.84		
股价/账面净值	3.78		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	9.9	26.1	-5.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

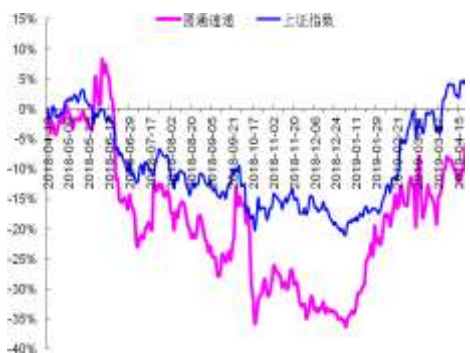
产品组合

快递业务	99.35%
物料销售	0.63%
其他	0.02%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	8.5%
一般法人	44.3%

股价相对大盘走势



结论与建议:

公司持续发力成本管控, 进一步压缩单票中转成本及运输成本, 业务量持续增长, 市场占有率稳步提升, 国际化布局显著增强。预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.79 元、0.95、1.17 元, 当前 A 股股价对应 PE 为 17 倍、15 倍、12 倍, 对此给予买入的投资建议。

■ **公司发布年报:** 2018 年公司实现营收 274.54 亿, yoy+37.45%, 归母净利润 19.04 亿, yoy+31.97%。扣非后净利润 18.38 亿, yoy+34.11%, 业绩好于预期。分季度看, 四季度公司实现营收 88.42 亿, yoy+24.27%, 归母净利润 6.5 亿, yoy+70%。

■ **业务量增速回升, 市占率进一步提高:** 2018 年公司业务量 66.64 亿件, 同比增长 31.61%, 占全国快递服务企业业务量 13.14%, 市占率稳步提升。2017 年公司业务量增速经历了低谷期(13.5%)之后, 公司积极采取措施, 优化价格体系并赋能加盟商, 同时单票收入同比下降幅度可控, 并通过成本管控来实现盈利能力提升, 盈利增速逐季开始回升(18Q1:13%、18Q2:18%、18Q3:24%、18Q4:69%)。

■ **管理大幅改善, 成本管控效果显著:** 通过建设自有运转中心, 自动化升级改造, 购置运输车辆和完善加盟商管理, 公司成本得到较大改善。2018 年单票运输成本 0.80 元, 同比下降 14.54%; 单票中心操作成本 0.44 元, 同比下降 6.65%。受益于成本改善, 2018 年单票价格同比下跌 6.52%至 3.44 元/件, 基本面得到较大改善。

■ **资本运作助力业绩增速, 加快多元化布局:** 公司自上市以来融资金额仅次于顺丰, 达到 58.9 亿, 资金用途主要是转运中心的建设和运输设备的购买, 未来公司将持续推进直营化, 有望将短期管理优势转化为长期规模优势。公司加快多元化布局, 已在全球拥有 54 个自建站点, 积极建设航空物流枢纽, 完善航空货运网络。

■ **业绩预测:** 受益于低线电商的渗透率持续提升, 2019 年快递行业仍将保持 20%左右的增速, 考虑到公司国际化、航空件以及当前管理明显改善带来的单量增长, 预计公司 2019-2021 年可分别实现净利润 22.28 亿元 (YoY+17.08%, EPS 为 0.79 元)、26.85 亿元 (YoY+20.49%, EPS 为 0.95 元)、32.96 亿元 (YoY+22.73%, EPS 为 1.17 元); 当前 A 股股价对应 P/E 为 17 倍、15 倍和 12 倍, 维持买入的投资建议。

■ **风险提示:** 行业增速放缓, 新业务发展不如预期, 加盟商网店不稳定。
..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019F	2020F	2021F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1,442.69	1,903.98	2,228.83	2,685.53	3,295.96
同比增减	%	5.16%	31.97%	17.06%	20.49%	22.73%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.51	0.67	0.79	0.95	1.17
同比增减	%	4.80%	32.07%	17.07%	20.49%	22.73%
A 股市盈率(P/E)	倍	32.65	20.72	17.70	14.69	11.97
股利 (DPS)	RMB 元	0.11	0.15	0.15	0.15	0.15
股息率 (Yield)	%	0.66%	1.08%	1.08%	1.08%	1.08%

预期报酬 (Expected Return; ER) 为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一: 合并损益表

百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业额	19,982.20	27,465.14	33,782.13	41,552.02	50,257.16
经营成本	17,637.37	23,834.17	29,173.02	35,707.78	42,977.88
毛利	2,344.83	3,630.98	4,609.11	5,844.24	7,279.28
营业税金及附加	50.43	83.30	102.45	126.02	152.42
销售费用	52.81	45.20	67.56	103.88	140.72
管理费用	615.56	1,016.71	1,520.20	2,077.60	2,613.37
财务费用	(23.06)	(18.49)	(3.38)	(4.16)	5.03
资产减值损失	20.62	48.99	48.99	48.99	48.99
投资收益	197.14	85.33	85.33	85.33	85.33
营业利润	1,837.80	2,528.05	2,958.51	3,577.13	4,403.98
税前利润	1,906.20	2,579.13	3,019.04	3,637.66	4,464.51
所得税	459.35	647.44	757.78	913.05	1,120.59
少数股东权益	4.16	27.71	32.43	39.08	47.96
净利润	1,442.69	1,903.98	2,228.83	2,685.53	3,295.96

附二: 合并资产负债表

百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	4,173.56	4,061.44	5,660.13	8,129.37	11,618.26
存货	45.28	61.48	64.55	67.78	71.17
应收帐款	1,110.75	1,397.41	1,467.28	1,540.64	1,617.68
流动资产合计	6,912.27	8,804.11	12,191.97	14,737.79	18,307.11
长期投资净额	219.64	311.23	326.79	343.13	360.29
固定资产合计	2,939.84	5,313.14	5,578.80	5,857.74	6,150.62
在建工程	715.27	586.55	615.88	646.67	679.00
无形资产及其他资产合计	1,854.88	2,350.55	2,468.08	2,591.48	2,721.06
资产总计	14,143.16	19,968.53	21,465.63	24,430.14	28,439.07
流动负债合计	4,464.13	4,814.95	4,339.51	4,866.37	5,818.41
长期负债合计	316.30	3,359.66	3,527.64	3,704.03	3,889.23
负债合计	4,780.43	8,174.62	7,867.15	8,570.40	9,707.64
少数股东权益	143.57	294.46	309.18	324.64	340.87
股东权益合计	9,362.74	11,793.92	13,598.48	15,859.74	18,731.44
负债和股东权益总计	14,143.16	19,968.53	21,465.63	24,430.14	28,439.07

附三: 合并现金流量表

百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动产生的现金流量净额	1,556.38	2,336.01	2,939.64	3,541.99	4,347.09
投资活动产生的现金流量净额	834.27	(5,361.45)	(4,289.16)	(3,431.33)	(2,745.06)
筹资活动产生的现金流量净额	(607.23)	3,685.27	2,948.22	2,358.57	1,886.86
现金及现金等价物净增加额	1,781.76	661.82	1,598.69	2,469.24	3,488.89

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。