

2020年8月28日

张楠
H70294@capital.com.tw
目标价(元)

17

公司基本信息

产业别	交通运输		
A 股价(2020/8/28)	15.25		
上证指数(2020/8/28)	3403.81		
股价 12 个月高/低	17.5/10.18		
总发行股数(百万)	3159.83		
A 股数(百万)	3157.64		
A 市值(亿元)	481.54		
主要股东	上海圆通蛟龙投资发展(集团)有限公司 (45.63%)		
每股净值(元)	5.18		
股价/账面净值	2.94		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-1.7	5.0	34.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-4-29	12.18	买进

产品组合

国内时效产品	78.63%
货代服务	11.55%
国际快递产品	1.15%
其他	6.58%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.5%
一般法人	68.8%

股价相对大盘走势



圆通速递(600233.SH)

Trading Buy 区间操作

降成本效果显著, 20Q2 净利同比增四成

结论与建议:

- **事件:** 公司发布 2020 年半年报: 2020 年上半年实现营收 145.81 亿元, 同比增 4.5%, 归母净利 9.71 亿元, 同比增 12.6%, 扣非净利 8.97 亿元, 同比增 8.2%, 毛利率同比下降 0.7pct 至为 11.63%。其中, 2Q 实现营收 90.47 亿元, 同比增 20.5%, 归母净利 7 亿元, 同比增 40.6%, 扣非后净利 6.63 亿元, 同比增 40.2%。
- **快递业务量快速增长, 受价格战影响快递收入增速微降:** 自二季度行业复产复工后, 公司业务快速发展, 2020 年上半年实现营收 145.81 亿元, 同比增 4.5%。分业务来看, 快递营收 120 亿元, 同比下降 2.87%, 毛利率同比下降 2.33pct 至 10.04%; 货代营收 16.84 亿元, 同比增长 27.86%, 毛利率同比增长 2.19pct 至 17.6%; 其他业务(主要是航空运输)营收 5.82 亿元, 同比增长 350.47%, 毛利率为 15.64%。2020 年上半年公司业务完成量 49.36 亿件, 同比增长 29.8%, 超快递行业 22.1% 的平均增速 7.7 个百分点, 市占率稳步提升, 较 2019 年同期提升 0.87 个百分点至 14.57%。疫情促使消费趋势从线下转移至线上, 带动快递行业上半年保持较快增长, 但也加速了快递行业洗牌, 价格战持续升级, 公司 2020 年上半年单票收入下滑 26% 至 2.36 元, 是快递收入增速下滑 2.87% 的主要原因。
- **成本费用管控能力持续加强:** 公司持续完善转运中心建设布局, 优化路由线路, 提升中转效率, 同时强化对加盟商与业务员揽件及配送管理叠加国家优惠政策减免(免征: 增值税、车辆通行费、民航基金等), 成本降幅明显。2020 年上半年单票成本降至 2.13 元, 同比降 24%, 其中单票运输成本 0.51 元, 同比降 31%; 单票中转成本 0.33 元, 同比降 15%; 单票网点中转成本 0.06 元, 同比降 83%; 单票派费成本 1.21 元, 同比降 6.49%, 人均效能同比提升 20% 以上, 单票成本进一步优化, 使得价格战的影响得以减弱。费用方面, 2020 年上半年费用率率同比下降 0.98pct 至 3.69%, 其中拓展市场带来的销售费用率同比增 0.1pct 至 0.34%, 管理费用率和财务费用率同比下降 0.57pct、0.33pct 至 3.38%、-0.21%。
- **核心资源持续投入, 提升综合竞争力:** 公司不断提升运营规划能力, 推进转运中心优化布局, 通过信息化工具优化快件中转运路由, 改善干线运输时效。截至 6 月底, 公司拥有直营转运中心 73 个, 自动化分拣设备 92 套, 较 19 年底增加 12 套, 干线自有运输车辆达 2002 辆, 较 19 年底增加 447 套。此外, 公司自有航空机队 12 架, 疫情下公司航空资源和国际业务价值得到充分凸显。其中, 前期收购香港先达国际(现圆通速递国际)获得成熟国际货代业务, 上半年实现收入 22 亿港元, 归母净利 0.95 亿港元, 同比增超 1700%。
- **盈利预测:** 受益于疫情催生线上购物需求的增加, 行业总体保持较高速增长, 公司不断推进网络建设、降本增效、服务质量等核心竞争力。预计 20、21 年分别实现净利润 21.44 亿元、25.22 亿元, YoY 分别为+28.6%、YoY+17.6%, EPS 为 0.68 元、0.8 元。当前 A 股股价对应 P/E 为 23 倍和 20 倍, 维持“区间操作”投资建议。
- **风险提示:** 市场竞争加剧, 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	2019	2020E	2021E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1,442.69	1,903.98	1,667.70	2,144.37	2,521.79
同比增减	%	5.16%	31.97%	-12.41%	28.58%	17.60%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.51	0.67	0.59	0.68	0.80
同比增减	%	5.00%	31.83%	-12.85%	15.69%	17.60%
A 股市盈率 (P/E)	X	31.20	23.67	27.16	23.47	19.96
股利 (DPS)	RMB 元	0.11	0.15	0.15	0.15	0.15
股息率 (Yield)	%	0.67%	1.50%	1.02%	0.94%	0.94%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2017	2018	2019	2020E	2021E
营业收入	19,982.20	27,465.14	31,151.12	35,457.76	41,421.76
经营成本	17,637.37	23,834.17	27,411.33	31,399.68	36,681.10
毛利	2,344.83	3,630.97	3,739.79	4,058.08	4,740.65
营业税金及附加	50.43	83.30	92.68	106.37	124.27
销售费用	52.81	45.20	88.11	141.83	157.40
管理费用	615.56	1,016.71	1,051.98	1,170.11	1,242.65
财务费用	(23.06)	(18.49)	51.50	17.73	41.42
资产减值损失	20.62	48.99	(342.01)	20.00	20.00
投资收益	197.14	85.33	14.62	50.00	50.00
营业利润	1,837.80	2,528.05	2,264.55	2,581.13	3,122.07
税前利润	1,906.20	2,579.13	2,220.22	2,631.13	3,172.07
所得税	459.35	647.44	539.43	473.60	634.41
少数股东权益	4.16	27.71	13.08	13.16	15.86
净利润	1,442.69	1,903.98	1,667.70	2,144.37	2,521.79

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2017	2018	2019	2020E	2021E
货币资金	4,173.56	4,061.44	3,569.53	2,901.22	3,414.76
应收账款	45.28	61.48	61.53	64.61	67.84
存货	1,110.75	1,397.41	1,195.79	1,255.58	1,318.36
流动资产合计	6,912.27	8,804.11	8,628.15	7,721.41	7,800.95
长期股权投资	219.64	311.23	312.10	327.71	344.09
固定资产	2,939.84	5,313.14	7,218.21	7,579.12	7,958.08
在建工程	715.27	586.55	897.29	942.15	989.26
非流动资产合计	7,230.89	11,164.42	13,532.82	14,209.46	14,919.93
资产总计	14,143.16	19,968.53	22,160.97	21,930.87	22,720.89
流动负债合计	4,464.13	4,814.95	5,642.61	3,577.23	2,146.32
非流动负债合计	316.30	3,359.66	3,297.43	3,462.30	3,635.42
负债合计	4,780.43	8,174.62	8,940.04	7,039.53	5,781.73
少数股东权益	143.57	294.46	327.27	343.63	360.82
股东权益合计	9,362.74	11,793.92	13,220.94	14,891.34	16,939.15
负债及股东权益合计	14,143.16	19,968.53	22,160.97	21,930.87	22,720.89

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2017	2018	2019	2020E	2021E
经营活动产生的现金流量净额	1,556.380	2,336.010	3,798.780	2,787.68	3,278.33
投资活动产生的现金流量净额	834.270	-5,361.450	-3,763.070	(3,010.46)	(2,408.36)
筹资活动产生的现金流量净额	-607.230	3,685.270	-556.920	(445.54)	(356.43)
现金及现金等价物净增加额	1,781.760	661.820	-500.250	(668.31)	513.54

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。此份报告内容之数据和意见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j @持意见或立场,或会买进,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j @。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。