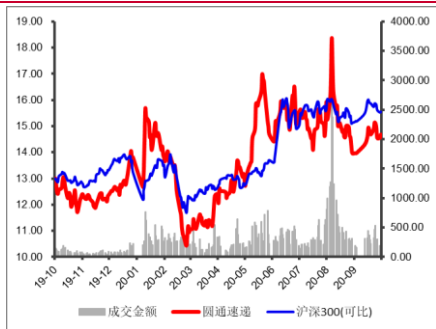


交通运输

报告原因：三季报点评

2020年10月28日

公司近一年市场表现



市场数据：2020年10月27日

收盘价(元):	14.68
年内最高/最低(元):	18.37/10.29
流通A股/总股本(亿):	31.58/31.60
流通A股市值(亿):	463.60
总市值(亿):	463.89

基础数据：2020年9月30日

基本每股收益:	0.45
每股净资产(元):	5.26
净资产收益率:	9.39%

分析师：张湃

执业登记编码：S0760519110002

电话：0351-8686797

邮箱：zhangpai@sxzq.com

研究助理：

武恒：wuheng@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层
北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心7层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

圆通速递 (600233.SH)

业务量维持高速增长，前三季度业绩稳健

维持评级

买入

公司研究/点评报告

事件描述：公司发布2020年三季报，前三季度公司实现营业收入234.20亿元，同比增长8.34%；实现归属于上市公司股东的净利润13.86亿元，同比增长0.69%；其中Q3实现营业收入88.39亿元，同比增长15.34%，归属于上市公司股东的净利润4.15亿元，同比减少19.22%。

事件点评

➤ **业务量保持高速增长，市占率稳中有升。**前三季度公司共完成业务量83.01亿票，同比增长34.95%，超出行业增速7.05pct，其中Q3完成快递业务量33.65亿件，同比增长43.25%，增速较Q2回落9.24pct。截至三季度末公司业务量市占率达15.12%，相比二季度末再次提升0.55pct。

➤ **价格战持续，成本大幅增长。**公司Q3单票收入2.15元，同比下降21.82%，行业延续着上半年激烈的价格战。公司Q3快递业务收入72.31亿元，同比增长11.80%，但由于成本增速超出营业收入增速，公司净利润出现同比下滑：Q3公司营业收入88.39亿元，同比增长15.35%；营业成本81.58亿元，同比增长22.00%，超营收增速6.65pct。我们认为成本大幅增长主要是公司加大产能投放所致。

➤ **成本管控良好，费用率环比改善。**公司Q3费用率相比Q2改善，截至三季度末，公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为0.31%、3.31%、-0.08%，其中销售和管理费率较二季度末分别下降0.03pct、0.16pct。

➤ **阿里跻身第二大股东，继续推进战略合作。**截至三季度末，阿里巴巴集团持有公司3.79亿股，占公司总股本的12%。此前，圆通速递控股股东蛟龙集团及实际控制人喻会蛟、张小娟向阿里网络协议转让其所持公司股份3.79亿股，并已于9月18日完成过户登记。至此，阿里系对圆通速递的持股比例整体达到22.5%，双方不断加深合作关系，有望进一步提升协同效应。

投资建议：公司快递业务量持续高速增长，市占率稳步提升。通过精细化的成本管控不断降低单票成本，在一线快递公司中保持着较强的竞争力。预计公司2020年、2021年EPS为0.67、0.77，对应10月27日收盘价14.68元，PE分别为21.84、18.97，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行；业务量增速不及预期；价格战超预期；行业竞争加剧。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	8,628.2	11,650.2	15,963.0	20,410.5	营业收入	31151.1	35481.1	40828.1	46952.4
现金	3,569.5	8,331.1	13,801.0	20,696.1	营业成本	27411.3	31879.8	36745.3	42257.1
应收账款	1,649.1	2,157.3	2,463.3	2,724.4	营业税金及附加	92.7	106.4	122.5	140.9
其他应收款	453.3	573.6	641.1	726.5	销售费用	88.1	110.0	142.9	164.3
预付账款	163.2	206.6	244.2	276.9	管理费用	1052.0	1201.6	1424.3	1604.5
存货	61.5	70.7	86.3	96.0	研发费用	61.5	71.0	81.7	93.9
其他流动资产	2,731.5	310.8	-1,272.9	-4,109.3	财务费用	51.5	-50.7	-55.6	-84.7
非流动资产	13,532.8	13,287.9	13,025.0	12,841.9	加:其他费用	131.4	226.0	128.0	128.0
长期投资	312.1	311.7	311.7	311.8	资产减值损失	-342.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	7,218.2	6,966.6	6,697.5	6,411.8	公允价值变动收益	83.2	-239.5	0.0	0.0
无形资产	3,089.1	2,883.1	2,690.9	2,511.5	投资净收益	14.6	5.9	5.9	5.9
其他非流动资产	2,913.4	3,126.5	3,324.9	3,606.7	营业利润	2264.6	2155.4	2500.9	2910.2
资产总计	22,161.0	24,938.1	28,988.0	33,252.3	营业外收入	10.9	7.0	7.0	7.0
流动负债	5,642.6	6,289.3	7,193.7	8,339.4	营业外支出	55.2	21.0	37.0	37.0
短期借款	54.4	0.0	0.0	0.0	利润总额	2220.2	2141.4	2471.0	2880.2
应付账款	3,492.0	3,648.8	4,181.7	5,009.6	所得税	539.4	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	2,096.2	2,640.5	3,012.0	3,329.8	净利润	1680.8	2141.4	2471.0	2880.2
非流动负债	3,297.4	1,621.6	2,830.0	3,743.7	少数股东损益	13.1	17.8	25.1	25.2
长期借款	0.0	1,240.0	2,441.0	3,361.0	归属母公司净利润	1667.7	2123.5	2445.9	2855.0
其他非流动负债	3,297.4	381.6	389.0	382.7	EBITDA	3719.4	2626.7	3075.9	3468.9
负债合计	8,940.0	7,910.9	10,023.7	12,083.1	EPS (元)	0.5	0.7	0.8	0.9
少数股东权益	327.3	345.1	370.2	395.4	主要财务比率				
股本	394.4	3,159.8	3,159.8	3,159.8	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
资本公积	6,116.4	6,116.4	6,116.4	6,116.4	成长能力				
留存收益	5,785.5	7,405.7	9,317.8	11,497.5	营业收入	13.42%	13.90%	15.07%	15.00%
归属母公司股东权益	12,893.7	16,682.0	18,594.1	20,773.8	营业利润	-10.42%	-4.82%	16.03%	16.36%
负债和股东权益	22,161.0	24,938.1	28,988.0	33,252.3	归属于母公司净利润	-12.41%	27.33%	15.18%	16.73%
					获利能力				
现金流量表					毛利率(%)	12.01%	10.15%	10.00%	10.00%
					净利率(%)	5.35%	5.98%	5.99%	6.08%
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	12.71%	12.58%	13.03%	13.61%
经营活动现金流	3,798.8	4,573.3	4,954.7	6,758.2	ROIC(%)	19.16%	24.56%	42.15%	87.80%
净利润	1,680.8	2,123.5	2,445.9	2,855.0	偿债能力				
折旧摊销	854.6	677.0	676.9	677.6	资产负债率(%)	40.34%	31.72%	34.58%	36.34%
财务费用	155.4	-50.7	-55.6	-84.7	净负债比率(%)	11.02%	-14.48%	-37.60%	-61.95%
投资损失	-14.6	-5.9	-5.9	-5.9	流动比率	1.53	1.85	2.22	2.45
营运资金变动	2,699.1	2,051.0	1,868.2	3,291.0	速动比率	1.52	1.84	2.21	2.44
其他经营现金流	-1,576.5	-221.7	25.1	25.2	营运能力				
投资活动现金流	-3,763.1	245.8	5.9	5.7	总资产周转率	1.48	1.51	1.51	1.51
资本支出	0.0	0.0	0.0	0.0	应收账款周转率	24.03	25.53	23.97	24.58
长期投资	-0.9	0.4	0.0	-0.1	应付账款周转率	10.62	9.94	10.43	10.22
其他投资现金流	-3,762.2	245.4	5.9	5.9	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-556.9	478.7	722.8	329.4	每股收益(最新摊薄)	0.53	0.67	0.77	0.90
短期借款	-111.3	-54.4	0.0	0.0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.20	1.45	1.57	2.14
长期借款	0.0	1,240.0	1,201.0	920.0	每股净资产(最新摊薄)	4.08	5.28	5.88	6.57
普通股增加	14.3	2,765.5	0.0	0.0	估值比率				
资本公积增加	119.9	0.0	0.0	0.0	P/E	27.8	21.8	19.0	16.2
其他筹资现金流	-579.8	-3,472.4	-478.2	-590.6	P/B	3.6	2.8	2.5	2.2
现金净增加额	-521.2	5,297.8	5,683.3	7,093.3	EV/EBITDA	0.16	13.49	10.07	7.13

分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入：相对强于市场表现 20%以上

增持：相对强于市场表现 5~20%

中性：相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持：相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好：行业超越市场整体表现

中性：行业与整体市场表现基本持平

看淡：行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心七层

电话：010-83496336

