

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

夯实基础, 等待发力

事件: 公司公布 2019 年 8 月公司快递服务业务营业情况, 8 月公司完成快递业务收入 18.66 亿元, 同比增长 34.89%; 完成业务量 6.75 亿票, 同比增长 55.57%; 对应单票收入 2.76 元, 同比减少 13.48%。

业务量持续高增长, 营收增速快于行业。受电商行业持续增长和公司服务质量提升等有利因素推动, 近三个月公司业务量增速均维持在 50% 以上, 8 月业务量同比增速为 55.57%。虽然单票价格同比下滑 13.48%, 在高增长业务量的对冲下, 快递业务营业收入增速为 34.89%, 远高于行业 26.24% 的增速。截止 8 月, 公司连续 14 个月业务量增速高于行业增长。

A 股快递公司市占率提升, 公司表现亮眼。虽然快递行业 CR8 较为稳定, 保持在 81.7%, 但是从 A 股上市的四家快递公司来看, 市占率稳步提升。目前四家 A 股上市快递公司市占率已由 2018 年 8 月的 44.67% 提升至 50.47%, 其中公司市占率由 10.60% 提升至 12.73%, 行业地位不断强化。

阿里巴巴入股申通, 竞争能力有望强化。随着阿里与公司关系的强化, 我们认为申通将能够直接获得信息技术、自动化等能力的提升, 实现主业的成本降低; 其次, 阿里将发挥与申通的协同效应, 优化公司业务与管理模式, 实现经营的变革升级。公司未来有望在阿里的带动下改善盈利能力, 继续保持业务量高增长, 提升市场竞争力。

盈利预测: 预计 2019/2020/2021 年 EPS 为 1.21/1.43/1.77 元, PE 分别为 19x、16x、13x, 维持“买入”评级。

风险提示: 电商增速大幅下滑, 价格战加剧, 成本大幅度上涨。

股票数据 2019/9/18

6 个月目标价 (元)	23.41
收盘价 (元)	23.41
12 个月股价区间 (元)	15.66 ~ 30.64
总市值 (百万元)	35,836
总股本 (百万股)	1,531
A 股 (百万股)	1,531
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	5%	-4%	45%
相对收益	0%	-10%	26%

相关报告

《申通快递 (002468): 单票毛利下降, 阿里入股提供契机》-20190901

《申通快递 (002468): 阿里即将全面控股, 公司迎来变革升级》-20190801

《申通快递: 中转直营化, 量、收有突破, 盈利符合预期》-20181025

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	12,657	17,013	22,068	28,351	35,902
(+/-)%	28.10%	34.41%	29.71%	28.47%	26.63%
归属母公司净利润	1,488	2,049	1,852	2,192	2,709
(+/-)%	17.93%	37.73%	-9.63%	18.38%	23.59%
每股收益 (元)	0.97	1.34	1.21	1.43	1.77
市盈率	25.40	12.29	19.35	16.35	13.23
市净率	5.60	2.96	3.54	2.86	2.35
净资产收益率 (%)	22.03%	24.10%	18.29%	17.47%	17.76%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	422	422	1531	1531	1531

证券分析师: 瞿永忠

执业证书编号: S0550515110002

(021)20363212 quyz@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	4,022	4,450	6,249	8,809	净利润	2,052	1,853	2,194	2,712
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	20	0	0	0
应收款项	1,067	1,304	1,724	2,156	折旧及摊销	424	543	689	844
存货	27	45	58	72	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	1,046	1,269	1,387	1,530	财务费用	8	2	0	0
流动资产合计	6,162	7,068	9,418	12,567	投资损失	-414	-20	-20	-20
可供出售金融资产	230	0	0	0	运营资本变动	565	-25	380	656
长期投资净额	121	126	131	136	其他	-51	-47	-47	-47
固定资产	2,667	3,545	4,384	5,043	经营活动净现金流量	2,603	2,306	3,196	4,145
无形资产	857	1,003	1,145	1,275	投资活动净现金流量	-1,623	-1,545	-1,627	-1,585
商誉	1,314	1,314	1,314	1,314	融资活动净现金流量	-219	-333	230	0
非流动资产合计	5,704	6,773	7,778	8,585	企业自由现金流	-1,753	757	764	1,204
资产总计	11,866	13,841	17,196	21,152					
短期借款	100	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	1,909	1,456	2,004	2,564		2018A	2019E	2020E	2021E
预收款项	534	860	1,048	1,318	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	1.34	1.21	1.43	1.77
流动负债合计	3,262	3,615	4,546	5,791	每股净资产 (元)	5.55	6.61	8.20	9.97
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	1.70	1.51	2.09	2.71
其他长期负债	38	38	38	38	成长性指标				
长期负债合计	38	38	38	38	营业收入增长率	34.41%	29.71%	28.47%	26.63%
负债合计	3,300	3,653	4,584	5,829	净利润增长率	37.73%	-9.63%	18.38%	23.59%
归属于母公司股东权益合计	8,502	10,123	12,546	15,255	盈利能力指标				
少数股东权益	63	64	66	68	毛利率	16.24%	13.96%	13.24%	13.10%
负债和股东权益总计	11,866	13,841	17,196	21,152	净利率	12.04%	8.39%	7.73%	7.55%
					运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	21.77	21.57	22.20	21.92
					存货周转率 (次)	0.75	0.86	0.86	0.84
					偿债能力指标				
					资产负债率	27.81%	26.39%	26.66%	27.56%
					流动比率	1.89	1.96	2.07	2.17
					速动比率	1.83	1.89	2.00	2.10
					费用率指标				
					销售费用率	0.56%	0.61%	0.59%	0.59%
					管理费用率	2.26%	2.36%	2.34%	2.33%
					财务费用率	-0.66%	-0.28%	-0.18%	-0.14%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	12.29	19.35	16.35	13.23
					P/B (倍)	2.96	3.54	2.86	2.35
					P/S (倍)	0.58	0.45	0.35	0.28
					净资产收益率	24.10%	18.29%	17.47%	17.76%

资料来源：东北证券

分析师简介:

瞿永忠, 东北证券研究咨询分公司总经理助理。10年实业工作经验, 深厚铁路、供应链物流和制造业工作经验。从业经验8年, 荣获多次新财富、金牛奖和水晶球最佳分析师。负责交运和战略新兴产业研究。

杨振华, 浙江大学经济学硕士, 行业研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn