

申通快递 (002468)

交通运输

发布时间: 2020-11-01

证券研究报告 / 公司点评报告

**增持**

上次评级: 增持

## 继续夯实, 资本开支加大

**事件:** 公司前三季度实现营业收入 147.12 亿元, 同比减少 6.03%, 实现归母净利润 0.05 亿元, 同比减少 99.53%; 第三季度公司实现营业收入 54.53 亿元, 同比减少 5.73%, 实现归母净利润为-0.65 亿元。

**价格战拖累利润, 盈利能力下滑。** 全年价格战白热化, 公司成本管理处 在优化阶段且规模优势弱于同行对手, 公司利润大幅下滑。三季度公司扣非后归母净利润为-0.83 亿元, 去年同期为 2.67 亿元, 下滑明显。其中三季度公司毛利率为 0.68%, 较去年同期下滑 8.26pct, 环比下滑 3.24pct。

**业务量增速低于行业, 市占率同比下滑。** 三季度, 公司单票价格为 2.14 元, 同比下滑 23.60%, 价格降幅略低于同行。三季度公司业务量为 24.34 亿票, 同比增长 19.55%, 低于行业增速 18.33pct。三季度公司市占率为 10.93%, 较同期下滑 1.68pct, 市占率下滑。

**继续推进成本建设, 强化内功修炼。** 公司继续推进转运中心建设以及内部成本优化, 三季度购建固定无形及其他长期资产支付的现金为 20.09 亿元, 较二季度提升 11.25 亿元, 大幅增长。公司继续推进成本优化, 强化内功修炼。

**投资建议:** 快递行业价格战超预期发展, 行业价格战短期难结束, 下调公司盈利预测。预计 2020-2021 年公司 EPS 分别为 0.10 元、0.42 元, 对应 PE 为 137x、34x, 维持“增持”评级。

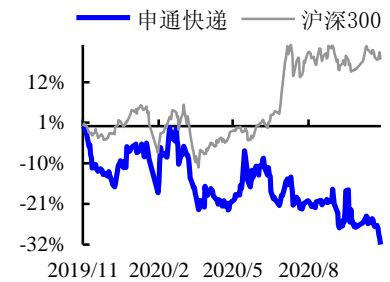
**风险提示:** 成本优化不及预期, 价格战超预期发展, 快递行业增速低于预期

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	17,013	23,089	22,113	25,197	27,708
(+/-)%	34.41%	35.71%	-4.23%	13.95%	9.97%
归属母公司净利润	2,049	1,408	157	641	842
(+/-)%	37.73%	-31.27%	-88.86%	308.69%	31.30%
每股收益 (元)	1.34	0.92	0.10	0.42	0.55
市盈率	12.29	21.20	137.46	33.63	25.62
市净率	2.96	3.27	2.27	2.07	1.86
净资产收益率 (%)	24.10%	15.41%	1.65%	6.15%	7.27%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	422	422	1,531	1,531	1,531

### 股票数据 2020/10/30

6个月目标价(元)	15.50
收盘价(元)	14.09
12个月股价区间(元)	14.00~21.02
总市值(百万元)	21,569
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)	8

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-7%	-14%	-36%
相对收益	-9%	-15%	-57%

### 相关报告

- 《申通快递 (002468.SZ): 价格战拖累利润, 继续推进转运中心建设》-20200831
- 《申通快递 (002468): 转运中心自营率达 90%, 加速推进信息化建设》-20200501
- 《申通快递 (002468): 阿里“菜鸟”嫡系, 继续夯实发展》-20200407
- 《申通快递 (002468.SZ): 量增价降, 盈利能力侵蚀较大》-20191031

### 证券分析师: 瞿永忠

执业证书编号: S0550515110002  
(021)20363212 quyz@nesc.cn

### 研究助理: 王哲宇

执业证书编号: S0550119100015  
(021)20361258 wangzhey@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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	3,211	2,200	1,577	1,260	净利润	1,419	158	645	846
交易性金融资产	1,075	1,075	1,075	1,075	资产减值准备	25	0	0	0
应收款项	863	1,107	1,101	1,299	折旧及摊销	663	451	504	477
存货	41	45	48	53	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	1,247	1,271	1,315	1,350	财务费用	34	80	64	64
<b>流动资产合计</b>	<b>6,436</b>	<b>5,698</b>	<b>5,116</b>	<b>5,037</b>	投资损失	-27	-55	-46	-42
可供出售金融资产					运营资本变动	-149	233	175	308
长期投资净额	124	134	144	154	其他	11	-20	-9	-12
固定资产	3,993	5,581	7,177	8,856	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>1,976</b>	<b>845</b>	<b>1,332</b>	<b>1,643</b>
无形资产	948	1,062	1,165	1,274	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-2,947</b>	<b>-1,946</b>	<b>-2,041</b>	<b>-2,015</b>
商誉	1,339	1,339	1,339	1,339	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>160</b>	<b>90</b>	<b>86</b>	<b>56</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>7,419</b>	<b>9,203</b>	<b>11,070</b>	<b>12,983</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>-593</b>	<b>-1,685</b>	<b>-1,183</b>	<b>-1,109</b>
<b>资产总计</b>	<b>13,855</b>	<b>14,901</b>	<b>16,186</b>	<b>18,020</b>					
短期借款	1,065	1,065	1,065	1,065	财务与估值指标				
应付款项	2,418	2,664	2,856	3,179		2019A	2020E	2021E	2022E
预收款项	712	688	781	860	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.92	0.10	0.42	0.55
<b>流动负债合计</b>	<b>4,601</b>	<b>5,106</b>	<b>5,322</b>	<b>5,868</b>	每股净资产 (元)	5.97	6.21	6.81	7.57
长期借款	0	170	320	440	每股经营性现金流量 (元)	1.29	0.55	0.87	1.07
其他长期负债	43	43	43	43	成长性指标				
<b>长期负债合计</b>	<b>43</b>	<b>213</b>	<b>363</b>	<b>483</b>	营业收入增长率	35.7%	-4.2%	13.9%	10.0%
<b>负债合计</b>	<b>4,644</b>	<b>5,319</b>	<b>5,685</b>	<b>6,351</b>	净利润增长率	-31.3%	-88.9%	308.7%	31.3%
归属于母公司股东权益合计	9,137	9,507	10,423	11,586	盈利能力指标				
少数股东权益	74	75	79	83	毛利率	10.5%	4.0%	6.5%	7.0%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>13,855</b>	<b>14,901</b>	<b>16,186</b>	<b>18,020</b>	净利率	6.1%	0.7%	2.5%	3.0%
					运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	13.64	17.88	15.76	16.82
					存货周转率 (次)	0.72	0.78	0.74	0.75
					偿债能力指标				
					资产负债率	33.5%	35.7%	35.1%	35.2%
					流动比率	1.40	1.12	0.96	0.86
					速动比率	1.34	1.06	0.90	0.80
					费用率指标				
					销售费用率	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
					管理费用率	2.4%	2.3%	2.4%	2.2%
					财务费用率	-0.3%	0.4%	0.3%	0.2%
					分红指标				
					分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	21.20	137.46	33.63	25.62
					P/B (倍)	3.27	2.27	2.07	1.86
					P/S (倍)	0.26	0.98	0.86	0.78
					净资产收益率	15.4%	1.7%	6.2%	7.3%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>23,089</b>	<b>22,113</b>	<b>25,197</b>	<b>27,708</b>
营业成本	20,669	21,228	23,559	25,768
营业税金及附加	41	46	48	55
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	146	132	155	168
管理费用	550	513	593	610
财务费用	-69	80	64	64
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	27	55	46	42
<b>营业利润</b>	<b>1,853</b>	<b>197</b>	<b>845</b>	<b>1,102</b>
营业外收支净额	-19	10	1	1
<b>利润总额</b>	<b>1,834</b>	<b>207</b>	<b>846</b>	<b>1,103</b>
所得税	415	49	201	256
净利润	1,419	158	645	846
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,408</b>	<b>157</b>	<b>641</b>	<b>842</b>
少数股东损益	11	1	4	4

资料来源：东北证券

**分析师简介:**

**瞿永忠:** 北京交通大学系统所硕士, 北京交通大学运输系本科, 现任东北证券研究所所长助理, 交运行业首席分析师。曾任方正证券研究所分析师, 国金证券研究所高级分析师, 宏源证券研究所首席分析师。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, 2010年以来具有10年证券研究从业经历。获得2011年新财富第4名, 金牛奖第3名和水晶球第4名; 2013年腾讯天眼第3名, 21世纪第2名; 2014年新财富第5名, 金牛第2名; 2019年金牛第1名。

**杨振华:** 浙江大学政治经济学硕士, 浙江大学经济学本科, 现任东北证券交运组研究助理。2019年加入东北证券研究所。

**王哲宇:** 上海交通大学船舶与海洋工程硕士, 华中科技大学船舶与海洋工程本科, 现任东北证券交运组研究助理。2019年加入东北证券研究所。

**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级别信用债或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	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 34D	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
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	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
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
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
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@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
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn