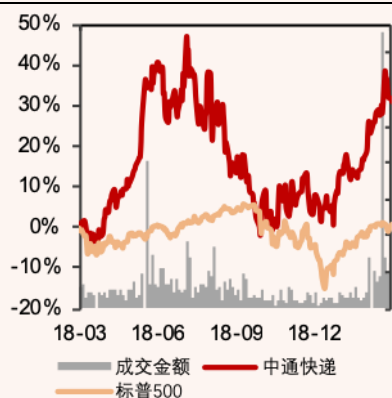


分析师 许可
 执业证书编号：S1220518090001
 TEL：0755-36876476
 E-mail xuke0@foundersec.com

联系人 李跃森
 TEL：18503093683
 E-mail: liyuesen@foundersec.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《新物流时代系列之中通快递(一)：中低端电商快递龙头，综合实力全面领先》
 2018.12.11

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件：

中通快递公布 2018 年四季度财报及全年业绩

业务量方面，中通四季度快递业务量 27.1 亿件，同比增长 34.7%；全年业务量达 85.2 亿件，同比增长 37.1%。营业收入方面，四季度营收同比增长 29.9% 至 56.28 亿元，其中快递收入同比增长 29.4% 至 49.6 亿元人民币；全年营收同比增长 34.8% 至 176.04 亿元人民币，其中快递收入同比增长 26.5% 至 154 亿元人民币。净利润方面，四季度调整后净利同比增长 1.98% 至 12.9 亿元人民币；全年调整后净利同比增长 30.1% 至 42.0 亿元人民币。

分析：

1. 市占率持续提升，龙头地位更加稳固

Q4 中通业务量稳健增长，继续领跑行业，同比增速高于行业平均水平 8.6 个百分点。全年业务量突破 80 亿大关，市占率从 2017 年的 15.5% 提升至 16.8%，稳居行业第一。业绩方面，优异业务表现也带来了调整后利润 30.1% 的高增速，全年中通调整后净利润高达 42 亿。整体来看，中通市占率、业绩均处于行业领先水平，龙头地位稳固。

2. 18 年投资扩产加速，成本端持续优化动力足

2018 年中通单票成本呈持续优化态势，同比下降 5.51% 至 1.28 元，单票运输及分拣成本贡献主要降幅，全年共计下降 0.11 元。同时全年投资扩产加速，在运输环节，中通卡车数量增至逾 5500 辆，其中自有车辆 4500 辆，其中 62% 为 15-17 米挂车；在中转环节，中通自动分拣设备在半年内数量几乎翻一倍，从上半年末的 64 套增至 120 套。中转、运输环节的产能储备为 2019 年业务量增速跑赢行业 15% 的目标打下坚实的基础，同时赋予中通 2019 年运输和转运环节成本降低的巨大潜力。

3. 全面布局综合物流市场，长期看好中通

作为快递龙头，中通全面布局公路物流，多业务协同发展。快运方面，中通快运业务量保持高增速，市场估值 70 亿左右，持续带来增长动力。跨境物流方面，中通秀驿 2018 全年带来了 12.79 亿的货代收入，增长动力强劲。长期来看，随着行业增速放缓，赛道内弯道超车难度大大增加，龙头强者恒强，长期看好中通成长潜力。

4. 投资建议：预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 217.46、273.26、317.34 亿元，调整后净利润分别为 49.29、59.14、70.03 亿元，对应 PE 为 19.18 倍、15.98 倍、13.50 倍。维持“推荐”评级。

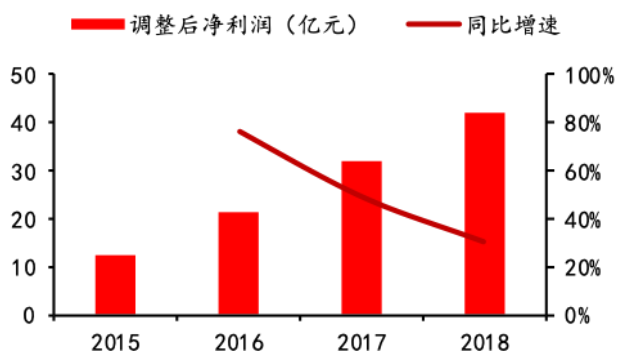
风险提示：成本优化不及预期、恶性价格战爆发、快递业务量增速下滑

盈利预测:

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	17604.45	21745.67	27,325.50	31,734.16
(+/-) (%)	34.80	23.52	25.66	16.13
调整后净利润	4,201.00	4929.41	5913.75	7002.69
(+/-) (%)	30.08	17.34	19.97	18.41
EPS (元)	5.74	6.74	8.09	9.57
P/E	22.50	19.18	15.98	13.50

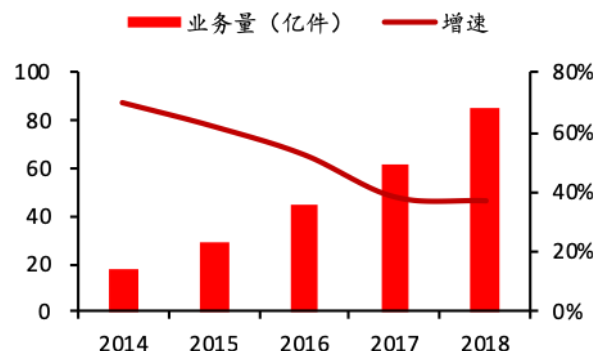
数据来源: wind 方正证券研究所

图表1：中通调整净利稳步增长



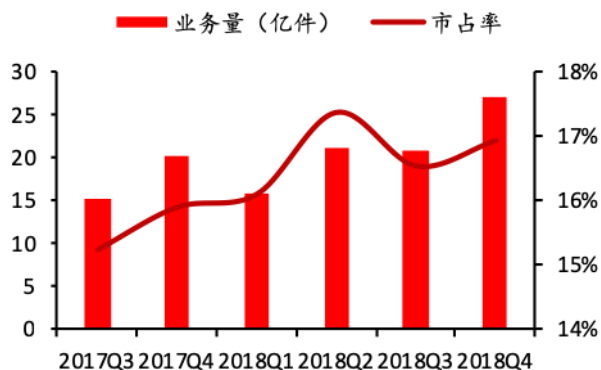
资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表2：中通业务量保持高速增长



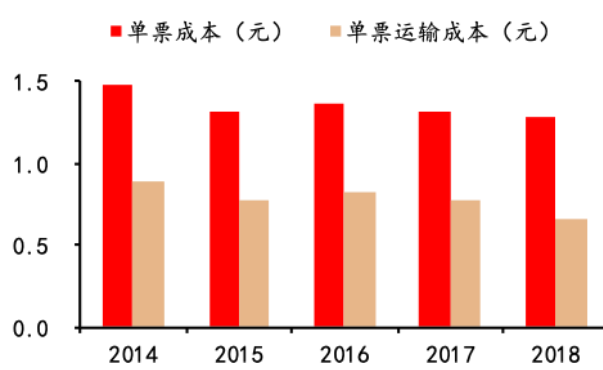
资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表3：中通季度业务量及市占率持续上升



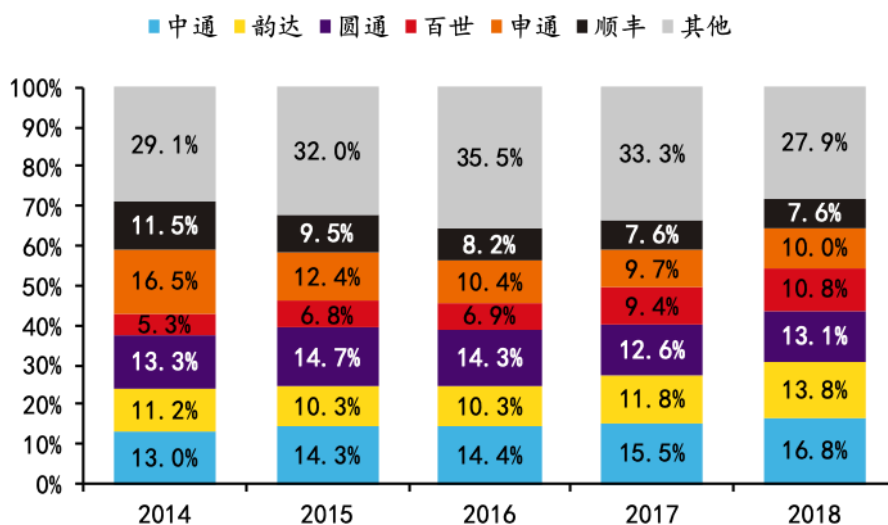
资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表4：中通单票成本与单票运输成本持续下降



资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表5：中通市占率领先行业



资料来源：公司公告，方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	22,292.48	25,291.70	29,403.95	33,615.84	营业总收入	17604.45	21745.67	27325.50	31734.16
现金	8,404.38	10,661.87	14,158.81	17,864.19	营业成本	12239.34	14978.05	18870.56	21959.62
应收账款	434.08	595.77	786.08	956.37	SG&A 费用	1075.05	1087.28	1229.65	1428.04
其它应收款	429.33	429.33	429.33	429.33	财务费用	(365.88)	(379.00)	(379.00)	(379.00)
预付账款	369.63	452.34	569.89	663.18	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	34.23	34.23	34.23	34.23	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	12,620.83	13,118.17	13,425.61	13,668.53	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	17,048.07	19,357.18	22,417.86	25,136.38	营业利润	4655.93	6059.33	7604.29	8725.51
长期投资	1,709.80	1,709.80	1,709.80	1,709.80	营业外收入	694.60	138.60	145.53	152.81
固定资产	8,274.09	10,437.92	13,389.49	15,867.08	营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	2,021.87	2,021.87	2,021.87	2,021.87	利润总额	5350.54	6197.93	7749.82	8878.31
其他	5,042.30	5,187.59	5,296.70	5,537.63	所得税	922.43	1068.52	1336.07	1530.62
资产总计	39,340.55	44,648.88	51,821.82	58,752.22	净利润	4388.10	5129.41	6413.75	7347.69
流动负债	4,687.01	5,414.16	6,173.34	5,756.05	少数股东损益	2.00	2.00	2.00	2.00
短期借款	333.33	344.44	309.26	329.01	调整后净利润	4201.00	4929.41	5913.75	7002.69
应付账款	1,125.38	1,469.03	1,837.06	2,103.57	EPS(元)	5.74	6.74	8.09	9.57
其他	3,228.29	3,600.68	4,027.02	3,323.47	EBITDA	6001.22	6934.55	8602.07	9859.52
非流动负债	239.55	239.55	239.55	240.55					
长期借款	0.00	0.00	0.00	1.00					
其他	239.55	239.55	239.55	239.55					
负债合计	4,926.56	5,653.71	6,412.89	5,996.60	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	2.00	2.00	2.00	2.00	成长能力				
原始股	0.52	0.52	0.52	0.52	营业收入增速	0.35	0.24	0.26	0.16
资本公积	24,126.87	24,126.87	24,126.87	24,126.87	营业利润增速	0.18	0.32	0.27	0.15
留存收益	11,095.78	16,225.19	22,638.94	29,986.63	归属母公司净利润	0.40	0.16	0.25	0.15
归属母公司股东权益	548.23	0.00	0.00	0.00	获利能力				
负债和股东权益	39,340.55	44,648.88	51,821.82	58,752.22	毛利率	0.26	0.28	0.28	0.27
现金流量表	2018	2019E	2020E	2021E	净利率	0.25	0.24	0.23	0.23
经营活动现金流	7363.27	7184.40	9507.68	10580.05	ROE	0.12	0.13	0.14	0.14
净利润	4428.10	5129.41	6413.75	7347.69	偿债能力				
折旧摊销	637.55	736.61	852.26	981.21	资产负债率	0.13	0.13	0.12	0.10
股权激励支出	209.17	0.00	0.00	0.00	流动比率	4.76	4.67	4.76	5.84
营运资金变动	1652.16	1318.38	2241.68	2251.16	速动比率	4.75	4.67	4.76	5.83
其他	436.28	0.00	0.00	0.00	营运能力				
投资活动现金流	-9935.23	-4612.33	-5743.11	-6650.87	总资产周转率	0.45	0.49	0.53	0.54
资本支出	-3632.57	-4612.33	-5743.11	-6650.87	应收账款周转率	24.39	21.12	19.77	18.21
短期投资	-6670.82	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	10.88	10.20	10.27	10.44
其他	368.16	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)				
筹资活动现金流	5202.53	-314.59	-267.63	-222.81	每股收益	5.74	6.74	8.09	9.57
短期借款	-2.98	-20.64	-74.54	-32.72	每股经营现金	9.08	8.86	11.72	13.04
长期借款	0.00	0.00	0.00	1.00	每股净资产	42.42	48.07	55.97	65.03
普通股增加	4682.99	0.00	0.00	1.00	估值比率				
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	22.50	19.18	15.98	13.50
其他	522.51	-293.95	-193.09	-192.09	P/B	3.05	2.68	2.27	1.95
现金净增加额	2630.57	2257.49	3496.94	3706.38	EV/EBITDA	16.45	13.99	10.90	9.06

数据来源：wind 方正证券研究所

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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com