

方正证券研究所证券研究报告

申通快递(002468)

公司研究

交通运输行业

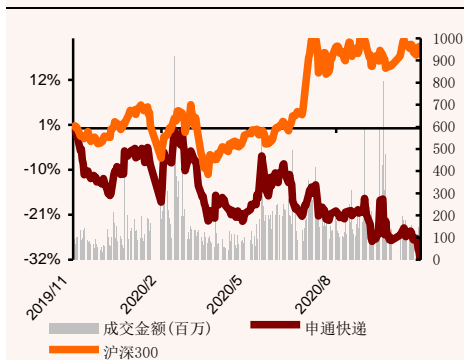
公司财报点评

2020.11.1/推荐(维持)

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

联系人： 周延宇
E-mail: zhouyanyu@foundersec.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《申通快递：砥砺前行-20200829》
2020.08.29
《申通快递：深度改革仍在持续，业绩战略性承压-20200430》2020.04.30
《申通快递：市占率持续提升，业绩战略性承压》2019.10.31

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件：申通快递公布 2020 年三季度

财务方面：2020 年前三季度，申通实现营收 147.12 亿元，同比下降 6.03%，实现扣非归母净利润-0.51 亿元，同比下降 104.87%；其中 2020Q3 申通实现营收 54.53 亿元，同比下降 5.73%，实现扣非归母净利润-0.83 亿元，同比下降 131.04%。

业务方面：2020 年前三季度，申通完成业务量 59.52 亿票，同比增长 21.79%，市占率达到 10.60%，同比下降 0.45pcts，申通单票收入 2.36 元，同比下降 25.11%；

其中 2020Q3 申通业务量达到 24.34 亿票，同比增长 19.55%，单季度市占率 10.93%，同比下降 1.67pcts，单票收入达到 2.14 元，同比下降 23.60%。

点评：

1. 价格战重压下，申通财务表现承压

2020Q3，申通营收同比下降 5.73%至 54.53 亿元，同时申通单季度完成业务量 24.34 亿票，同比增长 19.55%，但单票收入同比下降 23.60%，环比下降 3.83%，三季度处于亏损状态，愈来愈激烈的价格战影响了申通的盈利能力。

2. 改革持续推进导致短期阵痛，阿里为申通带来想象空间

①快递行业是具备强规模效应的成本领先型企业，企业的核心竞争力在于成本效率，而决定成本效率的因素则为规模、投资与管理。申通自 2017 年开始的大加盟制到中转直营的改革，18 年基本完成转运中心的直营化改造，使得申通能够在投资与管理方面对转运中心进行精细化的运营，推进成本管控；19 年申通全面升级信息系统、大规模购买土地资产；2020Q3，申通在购建固定、无形与其他长期资产上投入 11.26 亿元，同比增长 24%，加大投资力度。

②阿里的增持也为申通提供了想象空间，与阿里的协同效应能够让申通在规模与投资上受益于阿里强大的流量与整合能力。申通目前处于改革之后的过渡阶段，越来越重的资产增加了管理的难度，但在阿里的加持下，申通能够先依靠规模与投资，稳固自身的网络底盘，再依靠精细化的管理推进成本效率，夯实未来突出重围的能力。

投资建议：

2020 年前三季度，整体行业景气度依旧，虽然行业格局未定，价格战加剧，但作为老牌快递巨头的申通依然值得关注。申通持续推进深度改革，优化成本效率，并借助与阿里的协同效应，

在激烈竞争的行业中稳固地位、砥砺前行。预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 249.66、303.77、356.88 亿元，归母净利润分别为 1.00、7.10、10.39 亿元，对应 2021、2022 年 PE 为 35.46 倍、24.23 倍。维持“推荐”评级。

风险提示：价格战加剧、行业增速不及预期、加盟商爆仓、成本管控不及预期

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	23088.94	24966.18	30377.32	35688.12
(+/-) (%)	35.71	8.13	21.67	17.48
净利润	1408.31	99.55	710.19	1039.15
(+/-) (%)	-31.27	-92.93	613.40	46.32
EPS(元)	0.92	0.07	0.46	0.68
P/E	17.88	-	35.46	24.23

数据来源：wind 方正证券研究所

图表1: 业务数据分季度拆分

亿元/亿票	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q1-Q3
快递业务收入	44.43	52.83	56.92	72.62	35.38	53.26	51.99	140.63
同比 (%)	44.58%	45.26%	32.68%	28.53%	-20.37%	0.81%	-8.66%	-8.79%
业务量	11.18	17.33	20.36	23.23	11.20	23.98	24.34	59.52
同比 (%)	27.05%	48.63%	64.99%	74.27%	0.17%	38.37%	19.55%	21.79%
单票收入 (元)	3.97	3.05	2.80	3.13	3.16	2.22	2.14	2.36
同比 (%)	13.80%	-2.27%	-19.58%	-26.25%	-20.51%	-27.14%	-23.60%	-25.11%
行业业务量	121.40	159.40	161.49	196.10	125.29	213.50	222.64	561.43
市占率 (%)	9.21%	10.87%	12.61%	11.85%	8.94%	11.23%	10.93%	10.60%
同比变化 (%)	0.34%	1.28%	2.86%	3.50%	-0.27%	0.36%	-1.67%	-0.45%

资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

图表2: 财务数据拆分

亿元	2019Q3	2020Q3	2019Q1-3	2020Q1-3
营业收入	57.85	54.53	156.56	147.12
同比 (%)	29.67%	-5.73%	41.01%	-6.03%
营业成本	54.46	55.93	142.94	148.05
同比 (%)	-9.31%	2.70%	52.27%	3.58%
毛利率 (%)	5.86%	-2.56%	8.70%	-0.63%
扣非归母净利润	2.67	-0.83	10.49	-0.51
同比 (%)	-38.30%	-131.04%	-16.89%	-104.87%
非经常性损益	0.07	0.17	0.57	0.56

资料来源: 公司公告, 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