

圆通速递(600233)

报告日期: 2023年08月23日

2023Q2 快递业务归母净利润同比+20.14%，数字化持续助力良性竞争

——圆通速递 2023 半年报点评

投资要点

□ 23H1 经营韧性较强，业绩稳健增长

23H1 公司实现营业收入 270 亿元，同比+7.71%；归母净利润 18.60 亿元，同比+4.89%，其中快递业务实现归母净利润 18.48 亿元，同比+16.39%，圆通航空和圆通速递国际业务合计实现归母净利润 0.12 亿元。23Q2 实现营业收入 140.86 亿元，同比+6.40%，实现归母净利润 9.55 亿元，同比+5.67%，其中快递业务实现归母净利润 9.60 亿元，同比+20.14%。在 23H1 整体需求弱复苏的环境下，公司经营凸显韧性，业绩稳健增长。

□ 23H1 行业再现局部价格竞争，份额继续稳中有升

2023 年春节后以来局部地区出现价格竞争，23H1 公司单票收入约 2.44 元，同比下降 5.2%；其中 23Q2 叠加公司轻量化小件占比提升，单票收入 2.35 元，同比下降 7.6%。单票净利由 22H1 的 0.22 元降至 23H1 约 0.19 元，其中 23Q2 单票净利约 0.18 元。23H1 公司快递量完成 97.77 亿件，同比+20.94%，增速高于行业平均水平 4.74pct，市占率 16.43%，同比提升 0.65pct；其中 23Q2 公司快递量完成 53.19 亿件，同比+21.69%，市占率 16.3%，较 23Q1 基本保持稳定。我们认为公司仍将继续保持高于行业的业务量增速，随着头部企业的份额关注度提升，行业分化趋势或将显著。

□ 持续精细化管理，降本增效显著

2023H1 单票快递成本 2.19 元，同比下降 5.93%，其中派送成本/运输成本/网点中转费/中心操作成本/面单成本分别为 1.29/0.47/0.11/0.30/0.02 元，分别同比下降 1.32%/9.15%/34.16%/4.59%/3.08%，核心成本合计下降 0.07 元，公司单票网点中转费较去年同期下降 34.16%，主要源于结算政策调整。其中 23Q2 单票运输成本 0.43 元，同比下降 13.88%；单票中心操作成本 0.28 元，同比下降 6.53%。受益于数字化转型深入，叠加成品油价格下降，公司成本管控效果显著。

□ 头部企业份额竞争加强，数字化赋能助力良性竞争

23H1 消费弱复苏下，行业快递量增速仍较疲弱，待消费信心提振有望逐步提升。年初以来头部企业份额关注度明显提升，份额诉求坚定。同时局部地区的价格竞争引发市场担忧。邮管局仍严格监管非理性价格战，良性竞争将加速行业集中。公司数字化深化将继续全网赋能与降本，助力竞争力与份额提升。

□ 盈利预测

考虑局部地区价格竞争仍然存在，行业分化趋势明显，公司数字化深化将继续赋能，我们预计圆通速递 2023-2025 年归母净利润分别为 38、46、53 亿元，对应 PE 分别为 13.2 倍、10.8 倍、9.5 倍，维持买入评级。

□ 风险提示

消费走弱，快递价格战恶化，国际货运景气下行。

投资评级：买入(维持)

分析师：李丹

执业证书号：S1230520040003

lidan02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 14.35
总市值(百万元)	49,395.94
总股本(百万股)	3,442.23

股票走势图



相关报告

- 1 《2022 及 23Q1 盈利稳健，关注履约能力修复、件量增长推动盈利提升》 2023.04.26
- 2 《业绩快报 22 全年归母净利润 39.2 亿元，疫情影响下经营具备韧性——圆通速递 2022 年业绩快报点评报告》 2023.01.10
- 3 《22Q3 归母净利润同比大增 223%，看好降本增效趋势延续——圆通速递 2022 年三季度点评报告》 2022.10.16

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	53539.31	57719.31	64816.12	72535.15
(+/-) (%)	18.57%	7.81%	12.30%	11.91%
归母净利润	3919.67	3810.57	4637.67	5251.28
(+/-) (%)	78.94%	-2.78%	21.71%	13.23%
每股收益(元)	1.14	1.11	1.35	1.53
P/E	12.79	13.15	10.81	9.54

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	14136	19724	23289	27874
现金	7390	13209	15977	20297
交易性金融资产	3713	2486	2983	3061
应收账款	963	1926	2094	2229
其它应收款	230	317	317	355
预付账款	255	266	294	335
存货	82	88	100	111
其他	1503	1433	1525	1487
非流动资产	25121	26526	28442	30027
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	388	311	317	339
固定资产	15103	17009	18764	20223
无形资产	4441	4758	4961	5189
在建工程	1402	1256	1141	919
其他	3788	3193	3259	3357
资产总计	39257	46250	51732	57901
流动负债	11268	11867	12550	13511
短期借款	2925	2482	2725	2711
应付款项	4218	5670	5835	6432
预收账款	659	794	787	924
其他	3465	2921	3203	3444
非流动负债	795	886	994	892
长期借款	275	275	275	275
其他	520	610	719	617
负债合计	12064	12753	13545	14403
少数股东权益	521	564	617	676
归属母公司股东权益	26673	32933	37570	42822
负债和股东权益	39257	46250	51732	57901

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	7391	6134	6212	7515
净利润	3964	3854	4690	5311
折旧摊销	1873	1267	1454	1625
财务费用	14	55	(20)	(78)
投资损失	41	41	41	41
营运资金变动	1275	554	173	846
其它	223	363	(126)	(230)
投资活动现金流	(5747)	(2061)	(3858)	(3226)
资本支出	(2214)	(2796)	(2851)	(2620)
长期投资	(126)	104	(28)	(16)
其他	(3408)	631	(979)	(589)
筹资活动现金流	(443)	1747	414	31
短期借款	157	(443)	243	(14)
长期借款	275	0	0	0
其他	(875)	2190	171	46
现金净增加额	1201	5819	2768	4320

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	53539	57719	64816	72535
营业成本	47490	51626	57587	64328
营业税金及附加	162	172	193	217
营业费用	228	197	233	272
管理费用	1071	1383	1453	1605
研发费用	50	54	60	67
财务费用	14	55	(20)	(78)
资产减值损失	50	(30)	(12)	5
公允价值变动损益	108	108	108	108
投资净收益	(41)	(41)	(41)	(41)
其他经营收益	561	480	546	529
营业利润	5102	4811	5935	6714
营业外收支	(49)	(49)	(49)	(49)
利润总额	5053	4762	5885	6664
所得税	1089	908	1195	1353
净利润	3964	3854	4690	5311
少数股东损益	44	43	53	60
归属母公司净利润	3920	3811	4638	5251
EBITDA	6978	6069	7317	8216
EPS (最新摊薄)	1.14	1.11	1.35	1.53

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	18.57%	7.81%	12.30%	11.91%
营业利润	73.64%	-5.71%	23.35%	13.12%
归属母公司净利润	78.94%	-2.78%	21.71%	13.23%
获利能力				
毛利率	11.30%	10.56%	11.15%	11.31%
净利率	7.40%	6.68%	7.24%	7.32%
ROE	15.60%	12.56%	12.94%	12.86%
ROIC	13.07%	10.76%	11.36%	11.32%
偿债能力				
资产负债率	30.73%	27.57%	26.18%	24.87%
净负债比率	31.98%	23.87%	24.97%	23.80%
流动比率	1.25	1.66	1.86	2.06
速动比率	1.25	1.65	1.85	2.05
营运能力				
总资产周转率	1.46	1.35	1.32	1.32
应收账款周转率	41.34	41.95	35.76	39.15
应付账款周转率	11.07	10.44	10.01	10.49
每股指标(元)				
每股收益	1.14	1.11	1.35	1.53
每股经营现金	2.15	1.78	1.80	2.18
每股净资产	26.87	9.57	10.91	12.44
估值比率				
P/E	12.79	13.15	10.81	9.54
P/B	0.54	1.52	1.33	1.17
EV/EBITDA	8.96	6.29	4.83	3.77

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>