

圆通速递 (600233.SH)

买入(维持评级)

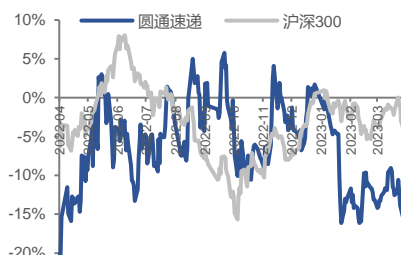
23H1 单票归母 0.19 元，业绩稳健

当前价格：14.47 元
 目标价格：17.64 元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	3442/3442
总市值/流通市值 (百万元)	49809/49809
每股净资产 (元)	8.05
资产负债率 (%)	29.57
一年内最高/最低 (元)	21.82/14.3

一年内股价相对走势



- 事件：**圆通速递公布2023H1业绩，公司实现营业收入270.0亿元，同比增长7.7%；实现归属母公司净利润18.6亿元，同比增长4.9%；实现扣非归母净利润17.9亿元，同比增长4.4%。分季度看，Q1-Q2实现营业收入分别129.1、140.9亿元，归母净利9.1、9.6亿元。
- 量：**23Q2件量稳步提升，圆通市占率提升0.1pp。圆通23H1实现快递件量97.8亿件，同比增长20.9%，市占率达16.4%（同比+0.6pp）；单23Q2快递件量53.2亿票（同比+21.7%），市占率达16.3%（同比+0.1pp）。
- 价：**2023H1公司快递业务ASP为2.44元，同比-6.2%，单票收入承压。单季度看，按经营数据口径算，23Q1、Q2公司快递业务ASP分别为2.55元（同比-2.3%），2.35元（同比-7.6%）。**成本端：**2023H1单票快递业务成本2.19元，同比下降6.0%；拆分看，2023H1公司单票运输成本0.47元，同比-9.62%；单票操作成本0.30元，同比-6.3%。主要系公司持续聚焦深化成本管控和成品油价格下降等因素所致。
- 成本费用控制好。盈利端：**2023H1综合毛利29.9亿元，（同比+0.3%），综合毛利率11.1%（同比-0.8pp）；2023H1快递业务单票毛利为0.25元（同比-7%），快递业务毛利率11.0%（同比-0.3pp）。2023H1管理费用5.4亿元，管理费用率2.0%，同比下降0.2pp，公司归母净利润18.6亿元（+4.9%），单票归母净利0.19元（同比-13.3%）。单季度看，23Q2综合毛利15.0亿元，同比+0.9%；归母净利润9.6亿元，同比+5.7%，单票归母净利0.18元/票，Q2经营性现金流11.7亿元。单票快递业务归母0.18元，较Q1的0.20元有下降，主要系单票快递业务收入承压所致。
- 国际货代+航空业务23H1盈利0.12亿。**上半年公司货代业务实现营收14.4亿元，同比-36.3%，毛利率11.8%；航空业务实现营收6.17亿元，同比-25.2%，毛利率-9.0%。航空货代业务合计归母净利润0.12亿元，同比-93.5%。
- 盈利预测与投资建议。**行业看，需求端增速下移，件量增速趋于中速增长，上市快递企业有产能利用率修复动力，终端价格承压，在此竞争格局下，圆通作为龙头企业，坚持深耕快递主业，综合服务能力和产品定价能力提升在利润端持续兑现。盈利预测方面，考虑航空货代业务进入景气下行区间，快递行业价格竞争预期仍在，我们调整公司2023/24/25归母净利至40/43/47亿元（前值42.6/47.8/55亿元），给予公司2024年14倍PE对应目标价17.64元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**快递件量增长大幅放缓、价格战风险、人工成本上升风险。

分析师

分析师 陈照林
 执业证书编号：S0210522050006
 邮箱：czl3792@hfzq.com.cn

相关报告

- 《圆通速递 (600233.SH)：23Q1 单票快递业务扣非归母 0.19，市占率持续提升》2023.04.26
- 《圆通速递 (600233.SH)：22 年归母净利润同比+86.3%，业绩超预期》2023.01.10
- 《圆通速递 (600233.SH) 深度：快递竞争力提升多元化布局丰收》2022.07.22

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	45,155	53,539	60,422	67,591	75,203
增长率	29%	19%	13%	12%	11%
净利润 (百万元)	2,103	3,920	4,045	4,338	4,699
增长率	19%	86%	3%	7%	8%
EPS (元/股)	0.61	1.14	1.18	1.26	1.37
市盈率 (P/E)	23.7	12.7	12.3	11.5	10.6
市净率 (P/B)	2.2	1.9	1.7	1.5	1.3

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7,390	8,277	11,622	14,879	营业收入	53,539	60,422	67,591	75,203
应收票据及账款	963	578	130	-73	营业成本	47,490	54,093	60,758	67,846
预付账款	255	291	327	365	税金及附加	162	119	133	75
存货	82	93	105	117	销售费用	228	197	221	246
合同资产	26	29	32	36	管理费用	1,071	1,386	1,550	1,650
其他流动资产	5,446	5,669	5,901	6,147	研发费用	50	50	56	62
流动资产合计	14,136	14,907	18,083	21,435	财务费用	14	-122	-213	-215
长期股权投资	388	388	388	388	信用减值损失	-18	-24	-14	-19
固定资产	15,103	16,757	18,740	20,512	资产减值损失	-32	-25	-33	-30
在建工程	1,402	1,778	1,947	2,186	公允价值变动收益	108	77	74	86
无形资产	4,441	4,582	4,616	4,668	投资收益	-41	-23	-31	-32
商誉	338	338	338	338	其他收益	521	521	521	521
其他非流动资产	3,449	3,467	3,492	3,516	营业利润	5,102	5,264	5,642	6,107
非流动资产合计	25,121	27,311	29,520	31,608	营业外收入	60	60	59	60
资产合计	39,257	42,218	47,603	53,042	营业外支出	109	109	109	109
短期借款	2,925	0	0	0	利润总额	5,053	5,215	5,592	6,058
应付票据及账款	4,218	6,178	6,739	7,112	所得税	1,089	1,124	1,205	1,305
预收款项	659	1,196	1,032	1,085	净利润	3,964	4,091	4,387	4,753
合同负债	1,432	1,126	1,574	1,703	少数股东损益	44	46	49	53
其他应付款	628	628	628	628	归属母公司净利润	3,920	4,045	4,338	4,700
其他流动负债	1,406	1,493	1,545	1,581	EPS (摊薄)	1.14	1.18	1.26	1.37
流动负债合计	11,268	10,621	11,518	12,110					
长期借款	275	550	825	1,101					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	520	520	520	520					
非流动负债合计	795	1,070	1,346	1,621					
负债合计	12,064	11,692	12,864	13,730					
归属母公司所有者权益	26,673	29,959	34,123	38,643					
少数股东权益	521	567	616	669					
所有者权益合计	27,194	30,526	34,739	39,312					
负债和股东权益	39,257	42,218	47,603	53,042					

现金流量表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	7,391	8,127	7,739	7,758
现金收益	5,851	6,287	6,703	7,306
存货影响	-9	-11	-11	-12
经营性应收影响	638	375	446	195
经营性应付影响	50	2,497	397	426
其他影响	861	-1,021	205	-156
投资活动现金流	-5,747	-4,463	-4,708	-4,812
资本支出	-4,403	-4,490	-4,713	-4,832
股权投资	-134	0	0	0
其他长期资产变化	-1,210	27	5	20
融资活动现金流	-443	-2,777	314	311
借款增加	390	-2,650	275	275
股利及利息支付	-661	-259	-223	-248
股东融资	77	0	0	0
其他影响	-249	132	262	284

主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	18.6%	12.9%	11.9%	11.3%
EBIT 增长率	81.2%	0.5%	5.6%	8.6%
归母净利润增长率	86.3%	3.2%	7.2%	8.3%
获利能力				
毛利率	11.3%	10.5%	10.1%	9.8%
净利率	7.4%	6.8%	6.5%	6.3%
ROE	14.4%	13.3%	12.5%	12.0%
ROIC	21.2%	20.8%	18.6%	17.3%
偿债能力				
资产负债率	30.7%	27.7%	27.0%	25.9%
流动比率	1.3	1.4	1.6	1.8
速动比率	1.2	1.4	1.6	1.8
营运能力				
总资产周转率	1.4	1.4	1.4	1.4
应收账款周转天数	9	5	2	0
存货周转天数	1	1	1	1
每股指标 (元)				
每股收益	1.14	1.18	1.26	1.37
每股经营现金流	2.15	2.36	2.25	2.25
每股净资产	7.75	8.70	9.91	11.23
估值比率				
P/E	12.7	12.3	11.5	10.6
P/B	1.9	1.7	1.5	1.3

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn