

圆通速递（600233）：价格战凸显业绩韧性，估值具备吸引力

2023年8月31日

推荐/维持

圆通速递 公司报告

事件：公司发布中报，上半年实现营收 270.0 亿元，同比增长 7.7%，归母净利润 18.9 亿元，同比增长 4.9%。业务完成量 97.8 亿件，同比增长 20.9%，市场份额较去年同期提升 0.65pct。

单票收入受价格战影响下行，但业务体量增长与成本缩减对冲了降价影响：单票指标方面，公司上半年单票收入下降约 0.16 元(同比下降 6.0%)，主要是受上半年快递行业价格竞争加剧的影响。但依靠规模效应与优秀的成本管控，公司单票成本实现了 0.14 元的降幅(同比下降 5.9%)，从结果上看，公司单票毛利由 0.27 元降至 0.25 元(同比下降 7.0%)。虽然单票利润空间下降，但依靠上半年 20% 左右的业务量增长，通过以量补价，公司依旧实现了整体盈利的提升。

单票核心成本明显下降：快递公司总部的核心成本是运输成本与中心操作成本。上半年公司单票运输成本下降 0.05 元(同比下降 9.2%)至 0.47 元，除了成品油价格下降外，也与公司持续优化干线路由并着力提升单车装载票数有很大关系，上半年公司干线运输单车装载票数同比提升超 12%。单票中心操作成本下降 0.02 元(同比下降 4.6%)至 0.30 元，我们认为与公司的精细化管理以及规模效应带来的产能利用率提升有较大关系。此外，公司单票网点中转费较去年同期下降 0.05 元(同比下降 34.16%)，下降幅度较大主要系结算政策调整所致。

数字化转型推进将持续助力优化时效与客户体验：公司以客户体验为核心，以数字化、智能化管理工具为抓手，赋能加盟网络财务、运营、管理等系统，助力加盟商降本增效，全面提升加盟网络经营管理能力和综合竞争力。目前公司数字化转型已有较明显的成效，时效性与客户体验持续提升。报告期公司全程时长较去年同期缩短近 5 小时，客户投诉率同比下降 12%。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 41.6、46.6 和 52.1 亿元，对应 EPS 分别为 1.21、1.35 和 1.51 元。当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 12.1、10.8 和 9.7 倍。上半年快递行业价格竞争加剧导致市场预期下降，行业股价整体下挫。但从圆通上半年的业绩表现来看，依靠优秀的客户体验带来的服务溢价可以帮助公司有效抵御价格竞争的冲击，公司盈利在价格战背景下具备较强韧性。公司目前 PE 估值处于历史较低水平，我们认为估值具备较强吸引力，维持“推荐”评级。

风险提示：宏观经济不景气、行业竞争加剧、人力成本超预期上涨等。

公司简介：

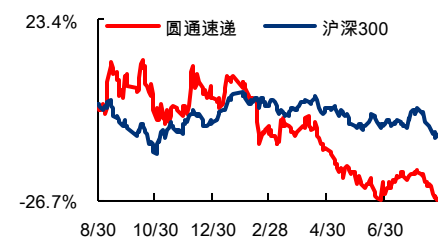
圆通速递是一家集快递物流、科技、航空、金融、商贸等为一体的综合性国际供应链集成商。截至 2022 年底，圆通速递拥有两家上市公司，全网拥有分公司 5100 多家，服务网点和终端门店 8 万多个，各类集运中心 133 个，员工 45 万余人，服务网络已经实现全国 31 个省（区、市）县级以上城市的全部覆盖。

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	22.18-14.26
总市值（亿元）	504.63
流通市值（亿元）	504.63
总股本/流通 A 股（万股）	344,223/344,223
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.15

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：曹奕丰

021-25102904

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050005

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	45,154.95	53,539.31	61,145.08	69,134.95	76,948.56
增长率(%)	29.36%	18.57%	14.21%	13.07%	11.30%
归母净利润(百万元)	2,103.41	3,919.67	4,162.56	4,655.97	5,212.46
增长率(%)	19.06%	86.35%	6.20%	11.85%	11.95%
净资产收益率(%)	9.31%	14.70%	13.97%	13.99%	14.01%
每股收益(元)	0.67	1.14	1.21	1.35	1.51
PE	22.03	12.86	12.12	10.84	9.68
PB	2.05	1.89	1.69	1.52	1.36

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产合计	12637	14136	15615	17008	18958	营业收入	45155	53539	61145	69135	76949		
货币资金	6128	7390	8560	9679	11350	营业成本	41440	47490	54594	61797	68901		
应收账款	1627	963	1173	1326	1476	营业税金及附加	132	162	177	194	208		
其他应收款	222	230	262	296	330	营业费用	141	228	251	277	300		
预付款项	198	255	322	397	480	管理费用	1051	1071	1192	1314	1424		
存货	73	82	90	102	113	财务费用	30	14	41	-18	-149		
其他流动资产	1542	1470	1470	1470	1470	研发费用	32	50	61	69	77		
非流动资产合计	21585	25121	27170	28303	28748	资产减值损失	43	32	0	0	0		
长期股权投资	254	388	388	388	388	公允价值变动收益	36	108	0	0	0		
固定资产	12575	15103	17032	18220	18768	投资净收益	-29	-41	0	0	0		
无形资产	4126	4441	4592	4687	4729	加: 其他收益	558	521	552	585	620		
其他非流动资产	342	563	563	563	563	营业利润	2851	5102	5381	6088	6809		
资产总计	34222	39257	42785	45312	47706	营业外收入	24	59	62	65	69		
流动负债合计	10137	11268	11746	10748	9467	营业外支出	109	109	112	115	119		
短期借款	2768	2925	3121	1720	0	利润总额	2767	5053	5331	6038	6758		
应付账款	4365	4218	4786	5418	6041	所得税	579	1089	1120	1328	1487		
预收款项	467	659	659	659	659	净利润	2187	3964	4211	4710	5272		
一年内到期的非流动负债	201	658	658	658	658	少数股东损益	84	44	49	54	59		
非流动负债合计	1026	795	675	654	360	归属母公司净利润	2103	3920	4163	4656	5212		
长期借款	0	275	275	275	0	主要财务比率							
应付债券	499	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
负债合计	11164	12064	12421	11401	9827	成长能力							
少数股东权益	455	521	570	624	683	营业收入增长	29.36%	18.57%	14.21%	13.07%	11.30%		
实收资本(或股本)	986	993	993	993	993	营业利润增长	28.58%	78.94%	5.45%	13.15%	11.84%		
资本公积	12963	13056	13056	13056	13056	归属于母公司净利润增长	19.06%	86.35%	6.20%	11.85%	11.95%		
未分配利润	8418	11677	14674	18026	21779	获利能力							
归属母公司股东权益合计	22604	26673	29795	33286	37196	毛利率(%)	8.23%	11.30%	10.71%	10.61%	10.46%		
负债和所有者权益	34222	39257	42785	45312	47706	净利率(%)	4.84%	7.40%	6.89%	6.81%	6.85%		
现金流量表						总资产净利润(%)	6.15%	9.98%	9.73%	10.28%	10.93%		
						ROE(%)	9.31%	14.70%	13.97%	13.99%	14.01%		
经营活动现金流	4068	7391	6547	7616	8520	偿债能力							
净利润	2187	3964	4211	4710	5272	资产负债率(%)	33%	31%	29%	25%	21%		
折旧摊销	1871	2104	2352	2816	3255	流动比率	1.25	1.25	1.33	1.58	2.00		
财务费用	30	14	41	-18	-149	速动比率	1.24	1.25	1.32	1.57	1.99		
应收账款减少	-269	664	-209	-153	-150	营运能力							
预收账款增加	-183	192	0	0	0	总资产周转率	1.49	1.46	1.49	1.57	1.65		
投资活动现金流	4068	-5747	-4486	-3950	-3700	应收账款周转率	30.25	41.34	57.25	55.34	54.93		
公允价值变动收益	36	108	0	0	0	应付账款周转率	10.43	12.48	13.58	13.55	13.43		
长期投资减少	0	0	7	0	0	每股指标(元)							
投资收益	-29	-41	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.67	1.14	1.21	1.35	1.51		
筹资活动现金流	4504	-443	-890	-2547	-3149	每股净现金流(最新摊薄)	0.42	0.35	0.34	0.33	0.49		
应付债券增加	499	-499	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.58	7.75	8.66	9.67	10.81		
长期借款增加	0	275	0	0	-275	估值比率							
普通股增加	275	6	0	0	0	P/E	22.03	12.86	12.12	10.84	9.68		
资本公积增加	3584	93	0	0	0	P/B	2.05	1.89	1.69	1.52	1.36		
现金净增加额	12641	1201	1171	1119	1671	EV/EBITDA	10.25	6.59	5.99	4.93	4.04		

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	【东兴交运】圆通速递 (600233): 顺应行业发展趋势, 数字化转型大有可为	2023-08-09
行业普通报告	【东兴交运】快递 7 月数据点评: 价格竞争仍在持续, 韵达重拾低价策略	2023-08-29
行业深度报告	【东兴交运】交通运输行业 2023 年中期策略: 左侧配置出行链与快递; 高股息板块攻守兼备	2023-07-06
行业普通报告	【东兴交运】快递 5 月数据点评: 件量稳健增长, 淡季价格竞争加剧	2023-06-27
行业普通报告	【东兴交运】快递 3 月数据点评: 业务量增长符合预期, 单票价格略降	2023-04-24

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士, 金融数学硕士, 7 年投资研究经验, 2015-2018 年就职于广发证券发展研究中心, 2019 年加盟东兴证券研究所, 专注于交通运输行业研究。现兼任东兴证券能源与材料组组长。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

- 强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;
- 推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;
- 回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

- 看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;
- 看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526