

# 圆通速递 (600233)

证券研究报告

2021年09月02日

## 需求高增长，价格竞争影响盈利

**事件:** 2021年上半年，圆通速递实现营业收入194.95亿元，同比增长34%；归母净利润6.46亿元，同比下滑34%；ROE为3.7%，同比大幅下滑。

### 快递单量继续高增长

2021年上半年，全国快递服务企业业务量累计完成493.9亿件，同比增长45.8%；圆通速递业务完成量74.11亿件，同比增长50.14%，占全国快递服务企业业务量的15.01%，较2020年同期提升0.44个百分点，市场占有率稳步提升。圆通速递业务量的良好表现，一方面得益于市场整体需求的高增长，另一方面是持续加大转运中心、自动化设备、自有运输车辆等基础设施的建设和投入，网络核心资产掌控力和综合服务能力进一步增强。

### 单票收入下降影响盈利

2021年上半年，圆通速递的单票快递收入为2.18元，同比下降7.6%，延续下降趋势，但是降幅有所收窄。圆通速递聚焦和深化成本管控各项举措，以数字化管理工具为抓手，精准管控全链路、全流程各项成本。2021年上半年，圆通速递的单票快递成本2.08元，同比下降2.6%；其中单票派送成本同比下降7.5%，单票中心操作成本同比下降5.5%，单票面单成本同比下降12.8%。单票收入降幅超过单票成本，导致盈利能力有所下滑。

### 快递市场需求持续增长

电商市场持续增长，带动快递需求持续增长。未来居民收入提升将带动整体消费增长，电商渗透率提升使快递需求更快增长。圆通速递作为快递行业头部公司，将继续享受行业增长红利。一旦行业价格竞争趋缓，圆通速递的盈利能力有望回升。

**投资建议:** 快递市场需求持续增长，圆通速递市场份额提升。价格竞争激烈导致盈利下滑，将2021-2022年归母净利润预测由22、25亿元下调至9、11亿元，增加2023年归母净利润预测为12亿元，维持“增持”评级。

**风险提示:** 行业需求增速放缓，成本下降速递放缓，价格竞争激烈。

### 投资评级

行业	交通运输/物流
6个月评级	增持(维持评级)
当前价格	10元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	3,159.83
流通A股股本(百万股)	3,159.58
A股总市值(百万元)	31,598.31
流通A股市值(百万元)	31,595.79
每股净资产(元)	5.48
资产负债率(%)	36.23
一年内最高/最低(元)	18.37/8.79

### 作者

**陈金海** 分析师  
SAC执业证书编号: S1110521060001  
chenjinhai@tfzq.com

**高晟** 分析师  
SAC执业证书编号: S1110521040001  
gaosheng@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 《圆通速递-季报点评:控本成效显著,期待服务升级》 2020-10-28
- 《圆通速递-公司点评:阿里增持,定增募资,进一步夯实网络能力》 2020-09-02
- 《圆通速递-半年报点评:成本持续优化,货代业务贡献公司业绩超预期》 2020-08-29

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	31,151.12	34,907.04	44,293.37	50,226.63	54,691.14
增长率(%)	13.42	12.06	26.89	13.40	8.89
EBITDA(百万元)	3,719.21	3,056.87	2,103.56	2,507.96	2,890.85
净利润(百万元)	1,667.70	1,766.75	942.98	1,064.89	1,189.38
增长率(%)	(12.41)	5.94	(46.63)	12.93	11.69
EPS(元/股)	0.53	0.56	1.33	1.50	1.67
市盈率(P/E)	18.95	17.88	7.54	6.68	5.98
市净率(P/B)	2.45	1.84	0.38	0.36	0.35
市销率(P/S)	1.01	0.91	0.16	0.14	0.13
EV/EBITDA	(0.66)	0.72	(0.33)	1.03	(0.09)

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	3,569.53	4,672.85	4,337.15	1,506.80	4,176.08
应收票据及应收账款	1,195.79	1,358.32	2,332.80	1,852.76	2,704.84
预付账款	163.21	168.46	266.87	227.14	310.93
存货	61.53	51.09	1,801.18	1,576.44	140.62
其他	3,638.08	2,403.97	2,968.99	2,411.44	3,093.00
<b>流动资产合计</b>	<b>8,628.15</b>	<b>8,654.70</b>	<b>11,706.98</b>	<b>7,574.57</b>	<b>10,425.47</b>
长期股权投资	312.10	291.38	291.38	291.38	291.38
固定资产	7,218.21	9,686.42	12,009.38	14,018.36	15,766.97
在建工程	897.29	1,061.16	756.69	574.02	464.41
无形资产	3,091.64	3,871.53	4,515.81	5,133.42	5,724.37
其他	2,013.57	2,863.97	3,305.19	3,241.80	3,167.89
<b>非流动资产合计</b>	<b>13,532.82</b>	<b>17,774.45</b>	<b>20,878.44</b>	<b>23,258.98</b>	<b>25,415.02</b>
<b>资产总计</b>	<b>22,160.97</b>	<b>26,429.15</b>	<b>32,585.42</b>	<b>30,833.55</b>	<b>35,840.49</b>
短期借款	54.36	1,753.36	0.00	315.67	0.00
应付票据及应付账款	3,492.00	4,296.47	7,280.22	5,856.74	8,452.05
其他	2,096.25	2,578.73	4,509.36	3,029.10	4,824.45
<b>流动负债合计</b>	<b>5,642.61</b>	<b>8,628.57</b>	<b>11,789.58</b>	<b>9,201.51</b>	<b>13,276.50</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.94	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3,297.43	284.91	1,500.00	1,500.00	1,500.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>3,297.43</b>	<b>284.91</b>	<b>1,500.00</b>	<b>1,500.94</b>	<b>1,500.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>8,940.04</b>	<b>8,913.48</b>	<b>13,289.58</b>	<b>10,702.45</b>	<b>14,776.50</b>
少数股东权益	327.27	386.18	435.81	491.85	554.45
股本	394.37	711.27	711.27	711.27	711.27
资本公积	6,116.44	9,379.37	9,379.37	9,379.37	9,379.37
留存收益	11,901.94	16,458.77	17,148.77	17,927.98	18,798.27
其他	(5,519.09)	(9,419.92)	(8,379.37)	(8,379.37)	(8,379.37)
<b>股东权益合计</b>	<b>13,220.94</b>	<b>17,515.67</b>	<b>19,295.85</b>	<b>20,131.10</b>	<b>21,063.99</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>22,160.97</b>	<b>26,429.15</b>	<b>32,585.42</b>	<b>30,833.55</b>	<b>35,840.49</b>

  

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,680.79	1,847.70	942.98	1,064.89	1,189.38
折旧摊销	854.63	1,104.12	837.23	1,056.07	1,270.05
财务费用	155.44	59.43	(60.02)	(63.55)	(61.54)
投资损失	(14.62)	(0.09)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	3,311.79	(2,309.48)	2,300.26	(1,538.30)	4,282.95
其它	(2,189.24)	2,789.33	49.63	56.05	62.60
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,798.78</b>	<b>3,491.02</b>	<b>4,070.07</b>	<b>575.16</b>	<b>6,743.44</b>
资本支出	3,796.63	7,393.31	2,284.91	3,500.00	3,500.00
长期投资	312.10	(20.73)	0.00	0.00	0.00
其他	(7,871.80)	(10,703.89)	(5,784.91)	(7,000.00)	(7,000.00)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(3,763.07)</b>	<b>(3,331.31)</b>	<b>(3,500.00)</b>	<b>(3,500.00)</b>	<b>(3,500.00)</b>
债权融资	57.68	1,753.42	0.05	316.66	0.05
股权融资	99.62	2,955.36	1,100.57	63.55	61.54
其他	(714.23)	(3,701.33)	(2,006.39)	(285.73)	(635.74)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(556.92)</b>	<b>1,007.45</b>	<b>(905.77)</b>	<b>94.48</b>	<b>(574.16)</b>
汇率变动影响	(0.17)	0.55	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(521.39)</b>	<b>1,167.71</b>	<b>(335.70)</b>	<b>(2,830.36)</b>	<b>2,669.28</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>31,151.12</b>	<b>34,907.04</b>	<b>44,293.37</b>	<b>50,226.63</b>	<b>54,691.14</b>
营业成本	27,411.33	31,752.53	41,676.09	47,293.06	51,511.63
营业税金及附加	92.68	103.39	132.88	150.68	164.07
营业费用	88.11	100.30	132.88	150.68	164.07
管理费用	1,051.98	997.40	1,018.75	1,104.99	1,148.51
研发费用	61.52	43.69	66.44	75.34	82.04
财务费用	51.50	(13.44)	(60.02)	(63.55)	(61.54)
资产减值损失	(342.01)	(0.91)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	83.18	87.40	0.00	0.00	0.00
投资净收益	14.45	0.64	0.00	0.00	0.00
其他	373.84	(381.63)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>2,264.55</b>	<b>2,217.67</b>	<b>1,326.35</b>	<b>1,515.44</b>	<b>1,682.34</b>
营业外收入	10.87	13.65	35.01	19.84	22.83
营业外支出	55.20	29.02	37.89	40.71	35.87
<b>利润总额</b>	<b>2,220.22</b>	<b>2,202.29</b>	<b>1,323.48</b>	<b>1,494.58</b>	<b>1,669.30</b>
所得税	539.43	354.59	330.87	373.64	417.33
<b>净利润</b>	<b>1,680.79</b>	<b>1,847.70</b>	<b>992.61</b>	<b>1,120.93</b>	<b>1,251.98</b>
少数股东损益	13.08	80.95	49.63	56.05	62.60
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,667.70</b>	<b>1,766.75</b>	<b>942.98</b>	<b>1,064.89</b>	<b>1,189.38</b>
每股收益(元)	0.53	0.56	1.33	1.50	1.67

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	13.42%	12.06%	26.89%	13.40%	8.89%
营业利润	-10.42%	-2.07%	-40.19%	14.26%	11.01%
归属于母公司净利润	-12.41%	5.94%	-46.63%	12.93%	11.69%
<b>获利能力</b>					
毛利率	12.01%	9.04%	5.91%	5.84%	5.81%
净利率	5.35%	5.06%	2.13%	2.12%	2.17%
ROE	12.93%	10.31%	5.00%	5.42%	5.80%
ROIC	30.67%	34.01%	8.53%	9.84%	8.05%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	40.34%	33.73%	40.78%	34.71%	41.23%
净负债率	-26.56%	-16.67%	-22.48%	-5.91%	-19.83%
流动比率	1.53	1.00	0.99	0.82	0.79
速动比率	1.52	1.00	0.84	0.65	0.77
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	24.03	27.33	24.00	24.00	24.00
存货周转率	506.45	619.86	47.83	29.74	63.70
总资产周转率	1.48	1.44	1.50	1.58	1.64
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.53	0.56	1.33	1.50	1.67
每股经营现金流	1.20	1.10	1.29	0.18	2.13
每股净资产	4.08	5.42	26.52	27.61	28.84
<b>估值比率</b>					
市盈率	18.95	17.88	7.54	6.68	5.98
市净率	2.45	1.84	0.38	0.36	0.35
EV/EBITDA	-0.66	0.72	-0.33	1.03	-0.09
EV/EBIT	-0.84	1.07	-0.54	1.78	-0.17

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com