

圆通速递(600233)

点评报告

行业公司研究——物流行业一

证券研究报告

21H1 盈利短期承压，关注政策催化下行业价格改善

——圆通速递 2021 年半年报点评

✍️：匡培钦 执业证书编号：S1230520070003
☎️：021-80106013
✉️：kuangpeiqin@stocke.com.cn

报告导读

圆通速递 21H1 实现营收 194.95 亿元，同比+33.7%，实现归母净利润 6.46 亿元，同比-33.5%。整体看，业务量规模提升带动公司总营收同比增长，但单价及成本端承压导致盈利有所下行，建议关注行业性政策催化下行业价格战回归良性带来的基本面回暖。

投资要点

□ 价格及成本端多因素综合影响下，21H1 快递单票毛利 0.10 元

公司快递业务 21H1 票单价 2.18 元，同比下降 7.6%，其中包含疫情期间派费增值税减免因素，剔除后实际降幅有所收窄。同时成本端，单票运输成本受收费公路通行政策恢复、成品油价上涨及干线车辆装载率提升综合作用，同比持平于 0.51 元；单票中心操作成本受益于人均效能提升（同比+20%），同比下降 5.5% 至 0.31 元。叠加派费成本等因素，公司 21H1 单票快递毛利 0.10 元，同比下降 55.1%。

□ 货代及航空业务盈利高基数下同比回落

货代业务方面，海代业务量增长带动公司 21H1 货代收入同比增长 13.7% 至 19.14 亿元，但运价攀升导致毛利率同比下降 6.9pts 至 10.7%；航空业务方面，同样业务量增长带动 21H1 航空收入同比增长 27.0% 至 5.89 亿元，但燃油等运输成本上升导致毛利率同比下降 5.8pts 至 14.0%。短期相关业务盈利承压，但中长期看随着中国制造业升级出海，拥有关键跨境节点及干线资源的快递物流龙头将具备明显相对优势。

□ 快递单量规模相对行业超额增长，市占率边际提升

1-7 月圆通日均快递件量 4155 万件，同比增长 46.8%，高出行业增速 5.9pts，其中 7 月单月日均单量 4506 万件，同比增长 31.3%，高出行业增速 2.5pts；单量累计市占率 15.1%，较 20 年同期提升 0.4pts，其中 7 月单月市占率 15.6%，环比提升 0.4pts。作为加盟制快递龙头之一，公司单量相对行业保持超额增长。

□ 横向看 1-7 月快递票单价仍有韧性，静待行业政策催化

21 年前 7 月圆通票单价同比降幅 6.5%（顺丰、韵达、申通同比降幅分别 12.9%、9.0%、9.7%），在 A 股龙头中具备相对韧性。此外行业监管力度空前，重点地区政策落地后有望在全国形成良好示范效应，明确调遏制低价恶性竞争将加速尾部企业内生出清，行业价格战归于良性。

□ 盈利预测及估值

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润预测分别 15.17 亿元、18.70 亿元、22.37 亿元，对应当前股价 PE 分别 19.6 倍、15.9 倍、13.3 倍，考虑到行业原生驱动强劲，价格战将回归良性，维持“增持”评级。

□ 风险提示：资本支出超预期；价格战超预期；战略重心转变。

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥9.42

单季度业绩

元/股

2Q/2021

0.08

1Q/2021

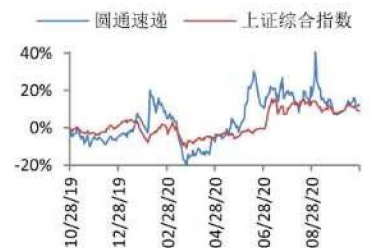
0.12

4Q/2020

0.12

3Q/2020

0.13



公司简介

公司是国内领先的综合性快递物流运营商，以快递服务为核心，围绕客户需求提供代收货款、仓配一体等物流延伸服务。

相关报告

- 《21Q1 票单价与盈利具备相对韧性，关注行业价格竞争拐点——圆通速递 2020 年报及 2021 年一季报点评》 2021.04.28
- 《Q3 利润同比减少 19.22%，关注规模提升成本管控——圆通速递 2020 年三季报点评》 2020.10.28
- 《成本管控成效显著，二季度利润增长 41%——圆通速递 2020 年中报点评》 2020.08.28

报告撰写人：匡培钦

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	34907	44636	54767	67040
(+/-)	12.06%	27.87%	22.70%	22.41%
净利润	1767	1517	1870	2237
(+/-)	5.94%	-14.13%	23.23%	19.66%
每股收益(元)	0.56	0.48	0.59	0.71
P/E	16.85	19.62	15.92	13.30

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	8655	10735	12011	13926	营业收入	34907	44636	54767	67040
现金	4673	5146	5806	6493	营业成本	31753	41146	50603	62281
交易性金融资产	993	1800	1900	2500	营业税金及附加	103	133	163	199
应收账款	1358	1725	2124	2595	营业费用	100	127	157	192
其它应收款	254	569	631	705	管理费用	997	1116	1260	1341
预付账款	168	249	292	356	研发费用	44	56	69	84
存货	51	88	101	119	财务费用	(13)	25	28	22
其他	1157	1157	1157	1157	资产减值损失	54	0	0	0
非流动资产	17774	19354	20754	22101	公允价值变动损益	87	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
长期投资	291	291	291	291	其他经营收益	261	0	0	0
固定资产	9686	11504	13123	14686	营业利润	2218	2033	2488	2922
无形资产	3850	3759	3663	3566	营业外收支	(15)	(3)	(21)	(13)
在建工程	1061	1009	967	934	利润总额	2202	2030	2467	2909
其他	2885	2790	2709	2625	所得税	355	443	512	569
资产总计	26429	30088	32765	36027	净利润	1848	1587	1955	2340
流动负债	8629	8733	10009	11583	少数股东损益	81	70	86	103
短期借款	1753	1753	1753	1753	归属母公司净利润	1767	1517	1870	2237
应付款项	4296	4526	5313	6228	EBITDA	3324	2901	3484	4066
预收账款	650	831	1019	1248	EPS (最新摊薄)	0.56	0.48	0.59	0.71
其他	1929	1622	1923	2354	主要财务比率				
非流动负债	285	246	251	271		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	285	246	251	271	营业收入	12.06%	27.87%	22.70%	22.41%
负债合计	8913	8978	10260	11854	营业利润	-2.07%	-8.34%	22.39%	17.43%
少数股东权益	386	456	541	644	归属母公司净利润	5.94%	-14.13%	23.23%	19.66%
归属母公司股东权益	17129	20655	21963	23529	获利能力				
负债和股东权益	26429	30088	32765	36027	毛利率	9.04%	7.82%	7.60%	7.10%
					净利率	5.29%	3.55%	3.57%	3.49%
					ROE	11.50%	7.86%	8.57%	9.59%
					ROIC	9.85%	7.10%	8.24%	9.21%
					偿债能力				
					资产负债率	33.73%	29.84%	31.31%	32.90%
					净负债比率	19.67%	19.54%	17.10%	14.80%
					流动比率	1.00	1.23	1.20	1.20
					速动比率	1.00	1.22	1.19	1.19
					营运能力				
					总资产周转率	1.44	1.58	1.74	1.95
					应收帐款周转率	27.33	28.95	28.46	28.41
					应付帐款周转率	8.15	9.33	10.29	10.79
					每股指标(元)				
					每股收益	0.56	0.48	0.59	0.71
					每股经营现金	1.10	0.57	1.22	1.45
					每股净资产	24.08	6.54	6.95	7.45
					估值比率				
					P/E	16.85	19.62	15.92	13.30
					P/B	0.39	1.44	1.36	1.27
					EV/EBITDA	9.88	8.66	7.01	5.72

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3491	1814	3844	4577
净利润	1848	1587	1955	2340
折旧摊销	1104	857	1011	1162
财务费用	(13)	25	28	22
投资损失	(0)	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	754	(742)	798	976
其它	(201)	87	51	78
投资活动现金流	(3331)	(3326)	(2595)	(3197)
资本支出	(2632)	(2449)	(2407)	(2508)
长期投资	(59)	0	0	0
其他	(640)	(877)	(187)	(689)
筹资活动现金流	1007	1985	(589)	(694)
短期借款	1699	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(692)	1985	(589)	(694)
现金净增加额	1167	473	660	687

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 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

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>