

2021年09月22日

张楠  
H70294@capital.com.tw  
目标价(元) 15.2

公司基本信息

产业别	交通运输		
A 股价(2021/9/17)	12.66		
上证指数(2021/9/17)	3613.97		
股价 12 个月高/低	15.24/8.79		
总发行股数(百万)	3159.83		
A 股数(百万)	3159.58		
A 市值(亿元)	439.81		
主要股东	上海圆通蛟龙投资发展(集团)有限公司 (33.01%)		
每股净值(元)	5.48		
股价/账面净值	2.54		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	51.5	39.1	-5.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-8-27	9.3	区间操作

产品组合

国内时效产品	79.56%
货代服务	9.82%
国际快递产品	1.15%
航空业务	3.22%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.7%
一般法人	67.1%

股价相对大盘走势



## 圆通速递(600233.SH)

Buy 买进

业务量同比增 27%，单票价格首次同比转正

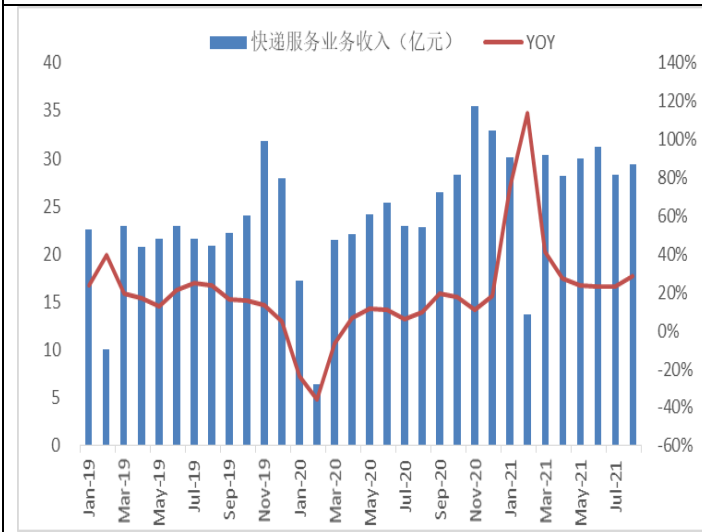
结论与建议：

- **事件：**8 月公司实现快递营收 29.36 亿元，同比增长 28.64%，完成业务量 13.80 亿件，同比增长 27.32%，单票收入 2.13 元，同比增长 1.03%，自 2019 年以来首次实现同比转正。1-8 月，公司累计实现总营收 221.24 亿元，同比增长 36.11%，完成业务量 101.88 亿件，同比增长 43.82%，单票收入 2.17 元，同比下滑 5.24%。
- **业务量保持高速增长：**直播带货、网红经济等新业态快速发展，带来在线消费需求增长，公司完成业务量 89.9 亿件，同比增 27.32%，高于行业平均 24% 的增速。2021 年以来公司一直保较快增长，整体表现优于加盟制同行竞争对手，尤其最近 2 个月增速均超过行业均值。公司一方面持续加大基础设施等核心资产投入，大幅提升客户体验和服务质量。另一方面持续深入与淘宝、天猫、拼多多合作，大力拓展微店、国美在线、蘑菇街等电商平台商家的合作，公司日均件量维持在 4600-4800 万件/天，预计双十一等需求旺季下，日均件量将超过 5000 万件/天。
- **单票价格首次同比转正：**价格战白热化的背景下，今年二季度政策持续发力，引导派费上调、出台派费指导价格等，监管政策还在持续加强，单价下滑趋势得到缓解。公司 8 月单价 2.13 元，同比增 1%，是自 2019 年以来首次实现同比转正，环比提升 5.1%。随着旺季的到来，有望延续温和的涨价节奏，预计旺季提价幅度与提价周期将优于往年并有望持续到今年年底，有望带动公司盈利弹性明显改善。
- **成本管控持续发力：**今年以来，公司共拥有自营枢纽转运中心 75 个，在转运中心、城配中心等共完成自动化分拣设备 140 套（去年同期 92 套）；自有干线运输车辆 4033 量（去年同期 2002 量），干线运输车辆自有化率从去年的 40% 提升 67%，数字化投入下，圆通的单票成本持续优化。上半年快递产品单票成本为 2.08 元，同比下降 2.63%。在成品油价格回升和高速公路收费减免等税费优惠政策取消的影响下，单票运输成本与去年持平，为 0.51 元，单票中心操作成本同比下降 5.52% 至 0.31 元。此外，公司拥有 10 家货机，不断提升国际航空货运基础能力，提高公司自有航空的利用率与运营效率，降低航空成本。
- **盈利预测：**行业总体保持较高速增长，随着政策监管逐步落实，价格竞争有望趋缓，公司盈利能力有望持续改善。预计 21、22 年分别实现净利润 15.12 亿元、17.84 亿元，YoY 分别为-14%、YoY+18%，EPS 为 0.48 元、0.56 元。当前 A 股股价对应 P/E 为 24 倍和 20 倍，维持买入投资建议。
- **风险提示：**市场竞争加剧，新业务发展不如预期，加盟商网店不稳定。

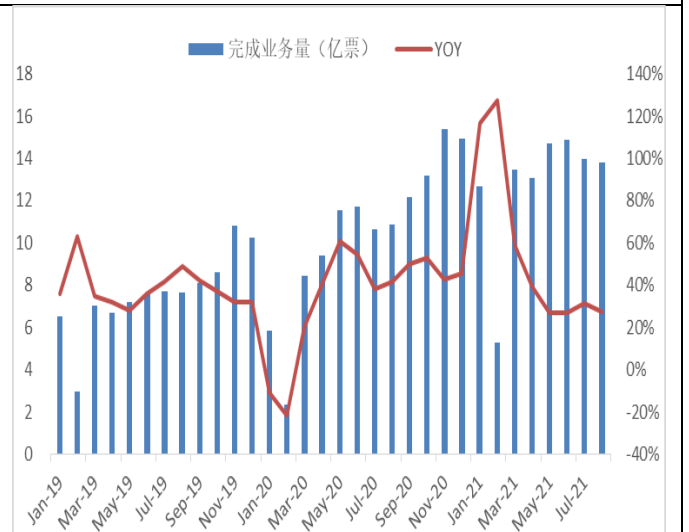
.....继续下页

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021E	2022E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1,904	1,668	1,767	1,512	1,784
同比增减	%	31.97%	-12.41%	5.94%	-14.43%	18.00%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.67	0.59	0.56	0.48	0.56
同比增减	%	31.83%	-12.85%	-4.69%	-14.43%	18.00%
A 股市盈率(P/E)	X	16.86	19.35	20.30	23.72	20.11
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
股息率 (Yield)	%	1.50%	1.02%	1.32%	1.18%	1.18%

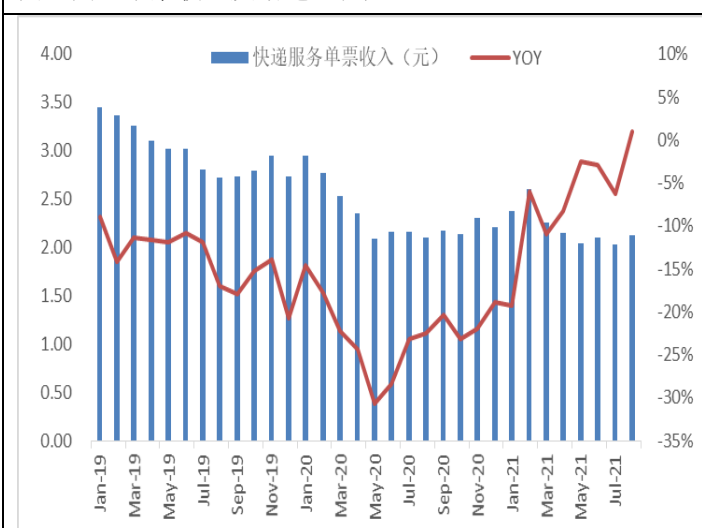
图：圆通营业收入及增速（亿元；%）



图：圆通业务量及增速（亿元；%）



图：圆通单票收入及增速（亿元；%）



【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整

## 建议降低持股

## 附一：合并损益表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020	2021E	2022E
营业收入	27,465.14	31,151.12	34,907.04	41,888.45	49,742.53
经营成本	23,834.17	27,411.33	31,752.53	38,817.47	46,192.79
毛利	3,630.97	3,739.79	3,154.51	3,070.98	3,549.75
营业税金及附加	83.30	92.68	103.39	124.07	147.33
销售费用	45.20	88.11	100.30	104.72	124.36
管理费用	1,016.71	1,051.98	997.40	1,047.21	1,094.34
财务费用	(18.49)	51.50	(13.44)	(41.89)	49.74
资产减值损失	48.99	(342.01)	(0.91)	0.00	0.00
投资收益	85.33	14.62	0.09	0.00	50.00
营业利润	2,528.05	2,264.55	2,217.67	1,894.98	2,234.24
税前利润	2,579.13	2,220.22	2,202.29	1,884.98	2,224.24
所得税	647.44	539.43	354.59	301.60	355.88
少数股东权益	27.71	13.08	80.95	71.63	84.52
净利润	1,903.98	1,667.70	1,766.75	1,511.75	1,783.84

## 附二：合并资产负债表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020	2021E	2022E
货币资金	4,061.44	3,569.53	4,672.85	4,779.04	5,610.76
应收账款	61.48	61.53	51.09	56.20	61.82
存货	1,397.41	1,195.79	1,358.32	1,426.24	1,497.55
流动资产合计	8,804.11	8,628.15	8,654.70	9,261.48	10,170.13
长期股权投资	311.23	312.10	291.38	305.95	321.25
固定资产	5,313.14	7,218.21	9,686.42	10,170.74	10,679.28
在建工程	586.55	897.29	1,061.16	1,114.22	1,169.93
非流动资产合计	11,164.42	13,532.82	17,774.45	18,663.17	19,596.33
资产总计	19,968.53	22,160.97	26,429.15	27,924.65	29,766.46
流动负债合计	4,814.95	5,642.61	8,628.57	9,072.04	9,589.03
非流动负债合计	3,359.66	3,297.43	284.91	299.16	314.11
负债合计	8,174.62	8,940.04	8,913.48	9,371.20	9,903.15
少数股东权益	294.46	327.27	386.18	405.49	425.76
股东权益合计	11,793.92	13,220.94	17,515.67	18,553.45	19,863.31
负债及股东权益合计	19,968.53	22,160.97	26,429.15	27,924.65	29,766.46

## 附三：合并现金流量表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020	2021E	2022E
经营活动产生的现金流量净额	2,336.010	3,798.780	3,491.020	1,965.28	2,318.99
投资活动产生的现金流量净额	-5,361.450	-3,763.070	-3,331.310	(2,665.05)	(2,132.04)
筹资活动产生的现金流量净额	3,685.270	-556.920	1,007.450	805.96	644.77
现金及现金等价物净增加额	661.820	-500.250	1,122.600	106.19	831.72

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或会买进,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。