

圆通速递(600233)

21Q3 净利承压，期待单票盈利拐点显现

——圆通速递 2021 年三季度报点评

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

报告导读

圆通速递发布 2021 年三季度报，21Q3 实现综合毛利润 7.17 亿元，同比增长 5.4%；归母净利润 3.08 亿元，同比下降 25.7%；扣非归母净利润 2.92 亿元，同比下降 6.9%。Q3 业绩承压，我们判断主要系：1) 前期资本开支仍处消化期，2) 去年同期货代及航空业务盈利高基数，3) 航线补贴与财政扶持资金等其他收益减少所致。未来公司仍有望受益于上游电商增量驱动及行业价格战改善，从而实现基本面回暖，维持“增持”评级。

投资要点

□ 21Q3 归母净利润同比下降 26%，业绩依然承压

从反映电商快递企业经营实质的毛利润看，公司 21Q3 实现综合毛利润 7.17 亿元，同比增长 5.4%；对应综合单票毛利润 0.17 元，同比减少 0.03 元。综合单票毛利润同比下行，我们判断主要系：1) 此前大额资本开支仍处消化期、2) 去年同期货代及航空业务形成盈利高基数所致。此外，叠加航线补贴与财政扶持资金等其他收益同比减少 9229 万元、公允价值变动收益同比减少 2551 万元，公司 21Q3 归母净利润同比下降 25.7%至 3.08 亿元，对应综合单票归母净利润 0.07 元，同比减少 0.05 元。

□ 量价增长可观，期待单票盈利拐点显现

单量端，圆通 21Q3 日均单量达 4598 万件，同比增长 25.7%，增速高出同期行业水平 2.75pts，对应 21Q3 单量份额 15.5%，同比提升 0.34pts。单价端，圆通 8-9 月票单价连续维持同比、环比双增长，9 月票单价环比 8 月提升 0.15 元，体现出派费传导极为通畅。Q4 旺季来临叠加政策监管强化，公司仍有望受益行业景气改善延续量价双升，单票盈利拐点或有望显现。

□ 产能投放节奏放缓，资本开支与单量归母或逐步适配

2021 年前三季度公司资本开支 42.42 亿元，同比增长 37.2%，进入 Q3 产能投放节奏大幅放缓，单三季度资本开支 18.23 亿元，同比微增 4.7%，若产能投放节奏适度放缓得以延续，或将带来规模效应降本提效的渐入佳境。

□ 航空运力资源有望构筑公司中长期差异化竞争壁垒

随着中国制造业升级出海，快递出海同样势在必行，掌握关键跨境干线资源的快递物流龙头有望具备明显相对优势。截止 6 月末，公司拥有 10 架自有航空机队，看好公司中长期差异化竞争壁垒通过海外航线网络覆盖及自有中大型、长航程全货机运力把控而显著体现。

□ 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 13.19 亿元、16.68 亿元、20.86 亿元，对应当前股价 PE 分别 33.48 倍、26.49 倍、21.17 倍，考虑到行业原生驱动仍在，政策强监管下价格战加速回归良性，维持“增持”评级。

□ 风险提示：政策监管松动；实体网购增长回落；公司战略重心转变。

评级

增持

上次评级	增持
当前价格	¥ 13.98

单季度业绩

元/股

3Q/2021	0.098
2Q/2021	0.087
1Q/2021	0.117
4Q/2020	0.120



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

- 1《圆通速递 2021 年半年报点评：21H1 盈利短期承压，关注政策催化下行业价格改善》2021.08.26
- 2《圆通速递（600233）点评：21Q1 票单价与盈利具备相对韧性，关注行业价格竞争拐点》2021.04.28
- 3《圆通速递 2020 年三季度报点评：Q3 利润同比减少 19.22%，关注规模提升成本管控》2020.10.27

报告撰写人：匡培钦

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	34907	43236	52402	66046
(+/-)	12.06%	23.86%	21.20%	26.04%
归母净利润	1767	1319	1668	2086
(+/-)	5.94%	-25.32%	26.40%	25.10%
每股收益(元)	0.56	0.42	0.53	0.66
P/E	25.00	33.48	26.49	21.17

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	10400	11401	13396	营业收入	34907	43236	52402	66046
现金	4673	4893	5330	6018	营业成本	31753	39974	48567	61503
交易性金融资产	993	1800	1900	2500	营业税金及附加	103	129	156	197
应收账款	1358	1671	2032	2557	营业费用	100	123	150	189
其它应收款	254	551	604	694	管理费用	997	1146	1205	1321
预付账款	168	242	280	351	研发费用	44	54	66	83
存货	51	86	97	118	财务费用	(13)	42	37	28
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	1768	2221	2726
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	1765	2201	2713
其他	2885	2790	2709	2625	所得税	355	385	456	531
资产总计	26429	29754	32154	35498	净利润	1848	1380	1744	2182
流动负债	8629	8545	9697	11464	少数股东损益	81	60	76	96
短期借款	1753	1753	1753	1753	归属母公司净利润	1767	1319	1668	2086
应付款项	4296	4397	5100	6150	EBITDA	3324	2639	3223	3877
预收账款	650	805	975	1229	EPS (最新摊薄)	0.56	0.42	0.53	0.66
其他	1929	1590	1868	2331	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%	23.86%	21.20%	26.04%
负债合计	8913	8791	9948	11735	营业利润	-2.07%	-20.27%	25.64%	22.69%
少数股东权益	386	447	523	619	归属母公司净利润	5.94%	-25.32%	26.40%	25.10%
归属母公司股东权益	17129	20516	21683	23144	获利能力				
负债和股东权益	26429	29754	32154	35498	毛利率	9.04%	7.54%	7.32%	6.88%
					净利率	5.29%	3.19%	3.33%	3.30%
					ROE	11.50%	6.86%	7.73%	9.08%
					ROIC	9.85%	6.23%	7.46%	8.75%
					偿债能力				
					资产负债率	33.73%	29.55%	30.94%	33.06%
					净负债比率	19.67%	19.96%	17.64%	14.95%
					流动比率	1.00	1.22	1.18	1.17
					速动比率	1.00	1.21	1.17	1.16
					营运能力				
					总资产周转率	1.44	1.54	1.69	1.95
					应收帐款周转率	27.33	28.54	28.30	28.78
					应付帐款周转率	8.15	9.20	10.23	10.93
					每股指标(元)				
					每股收益	0.56	0.42	0.53	0.66
					每股经营现金	1.10	0.48	1.13	1.44
					每股净资产	24.08	6.49	6.86	7.32
					估值比率				
					P/E	25.00	33.48	26.49	21.17
					P/B	0.58	2.15	2.04	1.91
					EV/EBITDA	9.88	15.07	12.19	9.83

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3491	1518	3569	4540
净利润	1848	1380	1744	2182
折旧摊销	1104	857	1011	1162
财务费用	(13)	42	37	28
投资损失	(0)	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	754	(851)	724	1092
其它	(201)	90	53	75
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	2028	(537)	(655)
短期借款	1699	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(692)	2028	(537)	(655)
现金净增加额	1167	220	437	689

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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

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>