

2021年10月21日

张楠
H70294@capital.com.tw
目标价(元) 16.8

公司基本信息

产业别	交通运输		
A 股价(2021/10/20)	14.08		
上证指数(2021/10/20)	3587.00		
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)	444.87		
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)	5.58		
股价/账面净值	2.52		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	14.3	46.4	-5.7

近期评等

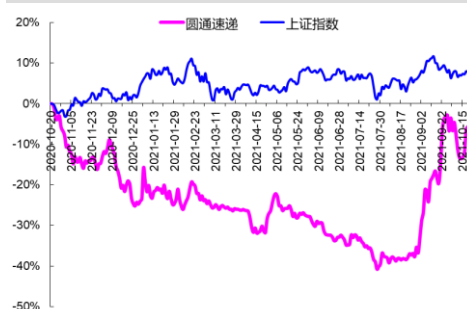
出刊日期	前日收盘	评等
2021-8-27	9.3	区间操作
2021-9-22	12.66	买入

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

一般法人 65.6%

股价相对大盘走势


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%	1.07%	1.07%

圆通速递(600233.SH)
Buy 买进
价格战趋缓, 单票价格环比回升, 期待旺季表现
结论与建议:

- 事件:** 公司发布 2021 年三季报业绩: 2021 年前三季度实现营收 305.42 亿元, 同比增 30.41%, 归母净利 9.54 亿元, 同比降 31.16%, 扣非净利 8.87 亿元, 同比降 26.77%, 毛利率同比下降 3.3pct 至 6.84%。其中, 3Q 实现营收 110.47 亿元, 同比增 24.98%; 归母净利 3.08 亿元, 同比降 25.68%, 环比增长 12.13%; 扣非后净利 2.92 亿元, 同比降 6.85%, 环比增长 14.58%, 毛利率同比下降 1.21pct 至 6.49%, 略低于预期。
- 业务量保持高速增长, 单票价格环比回升:** 2021 年前三季度公司完成业务量 116.41 亿票, 同比增长 40.24%; 市占率达 15.16%, 同比提升 0.38pct, 单票收入为 2.18 元, 同比下降 4.09%, 降幅继续收窄。其中 Q3 业务量 42.30 亿票, 同比增长 25.71%, 市占率达 15.45%, 同比提升 0.34pct, 单票收入为 2.15 元, 同比下降 0.15%, 环比上升 2.87%。按月度来看, 圆通 7-9 月单票收入分别为 2.02 元、2.13 元与 2.28 元, 8 月与 9 月环比分别提升 5.45%、7.04%, 单票收入持续改善。公司及时调整产品结构和运营策略, 在实现业务增速领先的同时, 单价开始回升。自 9 月 1 日起, 加盟制快递公司集体宣布上调派费 0.1 元/票, 伴随末端派费上涨传导到收入端以及旺季来临, 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, 带动公司盈利弹性明显改善。
- 降本增效发力, 费用管控持续优化:** Q3 毛利率 6.5%, 同比下降 1.2pct, 降幅大幅收窄, 环比提升 0.5pct。公司不断推进转运中心建设和优化布局, 通过化工具优化快件中转路由, 改善干线运输时效, 加强自动化设备、自购车辆比例。在数字科技、车辆统筹、人员配备和保障等方面积极投入。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。费用方面, 综合费用率同比下降 0.7pct 至 2.84%, 其中销售和管理费用率同比下滑 0.04pct、0.75pct。
- 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。

【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。