

2021年11月30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(2021/11/29)	15.18		
上证指数(2021/11/29)	3562.70		
股价 12 个月高/低	17.25/8.79		
总发行股数(百万)	3159.83		
A 股数(百万)	3159.58		
A 市值(亿元)	479.62		
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	2.72		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	4.8	60.8	19.4

#### 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
202-10-20	14.08	买入

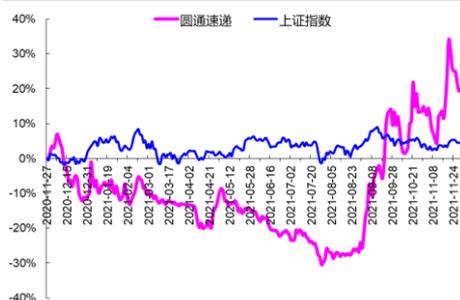
#### 产品组合

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

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 买入

### 单价反弹趋势持续，聚焦服务质量

#### 结论与建议：

- 业务稳步增长：**根据圆通发布的 10 月经营数据显示，公司完成业务量 15.74 亿件，同比增长 19.47%，实现快递营收 36.04 亿元，同比增长 27.59%，单票收入 2.29 元，同比增长 6.80%。1-10 月公司累计完成业务量 132.15 亿件，同比增长 37.38%，实现总营收 290.4 亿元，同比增长 33.65%，单票收入 2.20 元，同比下滑 2.72%。从快递件量看，公司 8、9、10 月分别完成业务量为 13.8、14.53、15.74 亿件，同比增长 27.3%、19.4%、19.5%。其中，8、9 月件量增速远超行业 (+24.3%、+16.8%)，市场份额为 15.8%，环比提升 0.4pct，同比下滑 0.19pct。值得注意的是，公司在单票价格同比大增下，市场份额并未出现大幅下滑，表明公司经过 2 年的内部改革，通过扩充升级网络产能（自有转运中心、机器设备、干线运输车辆、IT 系统）和航空运力下，大幅提高了时效和服务品质，促进业务量的提升和经营效率的改善。
- 单票价格持续回升：**在公司业务能力不断提升以及行业政策指引下，公司已连续 3 个月单票价格回升，7、8、9、10 月单票价格分别为 2.02 元、2.13 元、2.28 元、2.29 元，同比分别变化-6.3%、1.03%、4.7%、6.9%。值得注意的是，8 月公司实现自 2019 年以来首次同比转正，9 月快递行业宣布上调派费后，公司单票价格与涨幅均保持领先，价格企稳回升态势明显。随着 Q4 行业传统旺季到来，单票价格或将进一步回升，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。
- 聚焦服务质量，不断提升综合竞争能力：**公司是加盟制快递企业中较早引入职业经理人的企业，董事兼总裁的潘水苗先生于 2019 年 4 月加入公司后，全面负责公司运营管理，推动数字化转型赋能产品升级，不断提高操作效率和成本的下降，推动服务质量的提升和定价能力的改善，实现客户分层与产品分级。可以看到，平均单车装载量从 2019 年 7922 票提升至 2021H1 的 1.2 万票，单票运输成本 0.51 元，同比与去年持平，较 2019 年下降 26%。单票中心操作成本同比下降 5.52%至 0.31 元；单票派送服务同比下降 7.47%至 1.12 元。其次，公司将转运中心岗位的管控效率数字化后，卸货效率从 2020 年 9 月平均 900 件/时，提升至 2021 年 3 月 1400 件/时，提升效率超 50%，人均效能提升超 40%。此外，通过“菜鸟指数”派件时效排名数据看，公司 7、9、10 月均为通达系第一名。公司披露 2021H1 月均快件遗失率同比下降 15%、客户投诉率同比下降超 38%。公司积极提升服务质量、聚焦成本管控、完善产品结构等方式实现差异化，提高行业竞争力。
- 高管增持彰显公司信心：**潘水苗先生于 2021 年 11 月 10 日通过集中竞价方式增持公司股份 40 万股，占公司股份 0.0127%，增持金额为 507 万元，并自愿承诺本次增持完成之日起两年内不进行减持，此次增持，彰显管理层对公司经营情况和长期发展的信心。

- **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 32 倍和 27 倍, 维持买入投资建议。
- **风险提示:** 市场竞争加剧, 降本增效不及预期, 加盟商网店不稳定等。

..... 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	31.73	26.89
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%	0.99%	0.99%

图: 公司业务量与增速 (亿票, %)

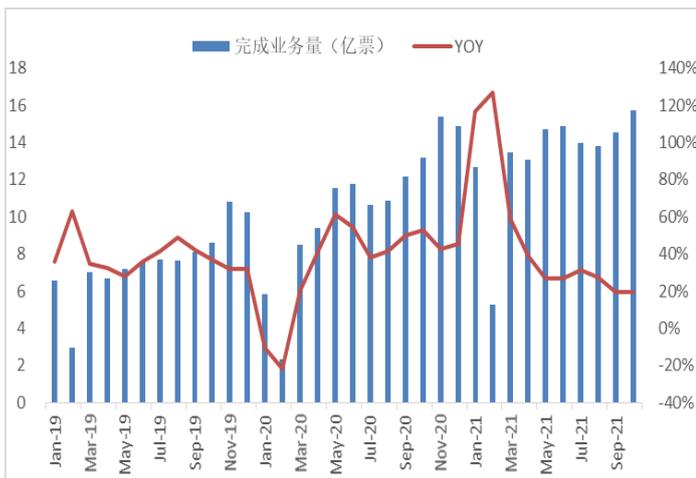


图: 公司单票收入与增速 (元, %)

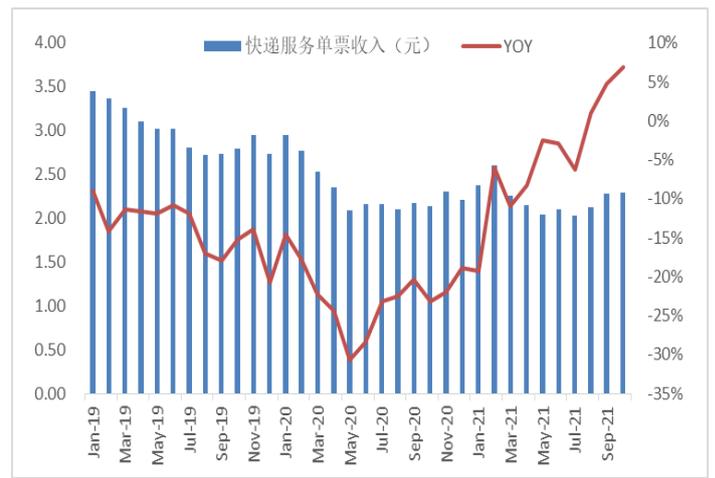


图: 公司营业收入与增速 (亿元, %)



【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因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。