

2021年12月21日

张楠  
H70294@capital.com.tw  
目标价(元) 20

公司基本信息

产业别	交通运输		
A 股价(2021/12/21)	17.05		
上证指数(2021/12/21)	3625.13		
股价 12 个月高/低	18.21/8.79		
总发行股数(百万)	3434.90		
A 股数(百万)	3164.95		
A 市值(亿元)	539.62		
主要股东	Refreshing(30.38%)		
每股净值(元)	6.23		
股价/账面净值	2.74		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	2.1	18.8	45.8

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
2021-10-20	14.08	买入
2021-11-29	15.18	买入

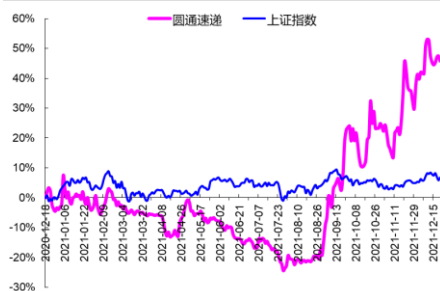
产品组合

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%
一般人	67.1%

股价相对大盘走势



# 圆通速递(600233.SH)

Buy 买入

单价同比提升超 10%，智能化设备助力效能提升

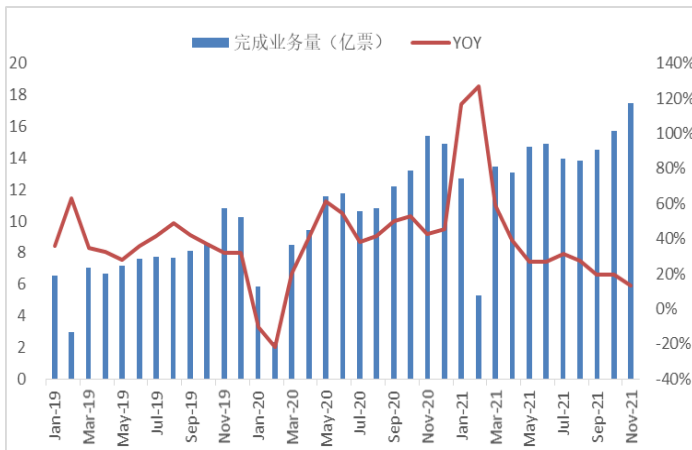
结论与建议：

- **事件：**圆通发布的 11 月经营数据显示，公司完成业务量 17.45 亿件，同比增长 13.38%，实现快递营收 45.12 亿元，同比增长 27.35%，单票收入 2.59 元，同比增长 12.33%。1-11 月公司累计完成业务量 149.6 亿件，同比增长 34.07%，实现总营收 335.52 亿元，同比增长 32.76%，单票收入 2.24 元，同比下滑 0.98%，降幅大幅收窄。
- **单票价格同比、环比双增长：**随着价格战的放缓，公司单价持续向好，最新发布的 11 月数据显示，单票收入 2.59 元，同比上涨 0.29 元 (+12.33%)，环比提升 0.3 元 (+12.93%)，这已是公司连续 4 个月单票价格回升，且环比提价幅度符合我们预期，较 2019、2020 年环比 0.16 元有较大幅度的上涨，价格企稳回升态势明显。按照行业惯例旺季提价以及政策严监管下，快递单价有望持续温和上升，带动公司盈利弹性明显改善。
- **业务增速略有放缓：**从快递件量看，公司 11 月完成业务量 17.45 亿件，同比增长 13.38%，增速较 10 月下降 6.04pct，主要是受去年高基期（42.5%）和电商消费增长乏力影响。数据显示，天猫双十一期间增速仅 8.45%，京东同比增 28.6%，低于 2020 年 32.8%。但从网购渗透率数据看，11 月实物商品网上零售额占社零比重 31.9%，同比增长 1pct，环比提升 7.3pct，随着下沉市场消费升级、内容电商、社区团购的崛起，网购渗透率仍将持续提升，快递有望继续保持较快增长。
- **智能化设备助力效能提升：**公司 11 月市场份额 15.4%，在单价同比大增下仅下滑 0.4pct，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，同时调整 36 个考核项目，针对网点的升级投诉、虚假签收、及时揽收等考核项目进行调减优化，持续为快递网点减负，对举措促进业务量的提升和经营效率的改善。
- **盈利预测：**在政策监管加强背景下，以及行业旺季效应下，价格底部确定，随着价格中枢的上移，公司盈利能力有望持续改善。我们上调 2022 年盈利预测，预计 21、22 年分别实现净利润 15.60 亿元、20.19 亿元（原 17.84 亿元），YoY 分别为-12%、YoY+29%，EPS 为 0.45 元、0.59 元。当前 A 股股价对应 P/E 为 38 倍和 29 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。

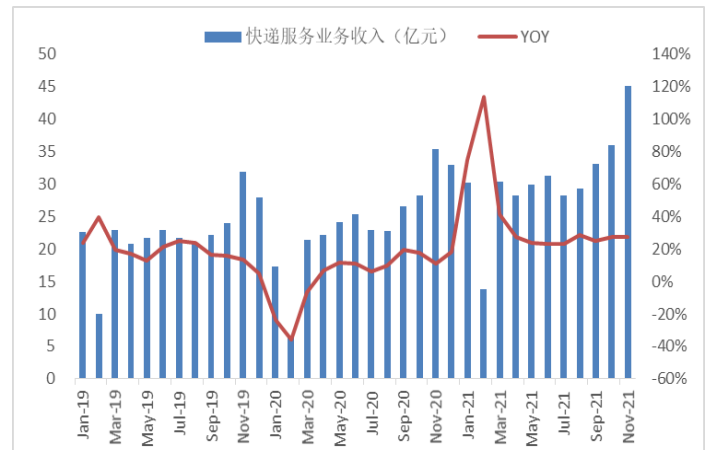
..... 接续下页 .....

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	1,560	2,019
同比增减	%	31.97%	-12.41%	5.94%	-11.68%	29.42%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.67	0.59	0.56	0.45	0.59
同比增减	%	31.83%	-12.85%	-4.69%	-18.75%	29.42%
A 股市盈率(P/E)	X	16.86	19.35	20.30	37.97	29.34
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%	0.87%	0.87%

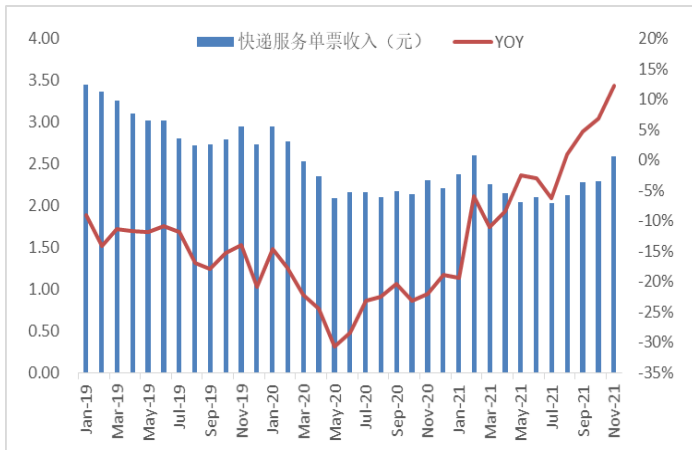
图：公司业务量与增速（亿票，%）



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	41,469.56	50,022.66
经营成本	23,834.17	27,411.33	31,752.53	38,350.71	46,020.85
毛利	3,630.97	3,739.79	3,154.51	3,118.86	4,001.81
营业税金及附加	83.30	92.68	103.39	122.83	148.16
销售费用	45.20	88.11	100.30	103.67	125.06
管理费用	1,016.71	1,051.98	997.40	1,036.74	1,250.57
财务费用	(18.49)	51.50	(13.44)	(41.47)	50.02
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	1,955.62	2,527.99
税前利润	2,579.13	2,220.22	2,202.29	1,945.62	2,517.99
所得税	647.44	539.43	354.59	311.30	402.88
少数股东权益	27.71	13.08	80.95	73.93	95.68
净利润	1,903.98	1,667.70	1,766.75	1,560.39	2,019.42

**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	4,842.26	5,980.24
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	9,324.70	10,539.61
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	27,987.87	30,135.94
流动负债合计	4,814.95	5,642.61	8,628.57	9,127.89	9,756.82
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	9,427.05	10,070.93
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	18,560.82	20,065.01
负债及股东权益合计	19,968.53	22,160.97	26,429.15	27,987.87	30,135.94

**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	2,028.50	2,625.25
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	169.41	1,137.98

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。