

圆通速递 (600233.SH)

1-2月业务量增速回升，业绩表现亮眼

买入

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 交通运输 · 物流

◆ 投资评级：买入(维持评级)

证券分析师：姜明	021-60933128	jiangming2@guosen.com.cn	执证编码：S0980521010004
证券分析师：罗丹	021-60933142	luodan4@guosen.com.cn	执证编码：S0980520060003

事项：

公司公告：2022年1至2月，公司实现快递业务完成量22.97亿票，同比增长27.81%；实现营业收入约76.24亿元，同比增长39.28%；实现归属于上市公司股东的净利润约5.45亿元，同比增长186.36%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约5.16亿元，同比增长207.45%。

国信交运观点：1) 快递行业价格竞争维持缓和态势，公司延续去年旺季的价格策略，今年1-2月快递价格水平坚挺、经营成本可控，快递业务的单票盈利能力环比持续提升（根据我们估算，1-2月约0.2元左右，去年Q4约0.15元左右），从而致使业绩表现超预期。2) 考虑公司经营持续优化、盈利能力稳步提升，我们上调公司21-23年归母净利润至21.2/29.7/33.9元（21-23年预测值上调幅度分别为0.0%/11.9%/8.3%），对应PE 26/19/16x。我们认为在共同富裕大背景下，快递龙头的竞争已经从价格战升级为“兼顾价格和服务”多元化竞争，未来快递龙头规模和利润将进入稳增长阶段，而具有强劲竞争实力的圆通有望在竞争格局演变过程中最后胜出，维持“买入”评级。

评论：

◆ 1-2月业务量增速回升、价格坚挺，盈利表现亮眼

从业务量的角度来看，圆通1-2月业务量实现了27.8%的增速，相较去年四季度增速明显回升（21Q4为12.7%），我们认为主要得益于快递行业服务质量提升，今年公司有序且大范围实行“春节不打烊”，在春节期间获取了更多的增量业务。从价格的角度来看，快递行业价格竞争维持缓和态势，公司延续去年旺季的价格策略，今年1-2月快递价格水平坚挺、经营成本可控，快递业务的单票盈利能力环比持续提升（根据我们估算，1-2月约0.2元左右，去年Q4约0.15元左右），从而致使业绩表现超预期。

◆ 行业价格战维持缓和态势，快递龙头业绩修复逻辑将持续兑现

（1）由于2021年基数高以及电商线上渗透速度逐步放缓，2022年快递行业需求增长将明显放缓。（2）在共同富裕的大背景下，快递龙头企业开始兼顾价格和服务质量，且极兔收购百世中国地区快递业务后竞争格局实现了实质性的优化，我们认为2022年行业价格战大概率将维持缓和态势。（3）在2022年价格战缓和的背景下，圆通单票利润将维持在相对高位，利润有望实现高速增长。

◆ 竞争实力持续提升，公司长期价值凸显

圆通近两年在持续地优化自己的经营模式，从而看到圆通的成本管控能力持续改善，单票快递成本持续向同行领先者看齐。此外，公司也在持续推进全面数字化转型，公司通过数字化管理工具加强对快件全程时长、投诉率、遗失破损等各项指标的精准管控，快件时效、服务质量、客户体验等持续改善。我们认为在共同富裕大背景下，快递龙头的竞争已经从价格战升级为“兼顾价格和服务”多元竞争，未来快递龙头规模和利润将进入稳增长阶段，而具有较强竞争实力的圆通有望在竞争格局演变过程中最后胜出。

◆ 投资建议：业绩表现超预期，维持“买入”评级

考虑公司经营持续优化、盈利能力稳步提升，我们上调公司 21-23 年归母净利润至 21.2/29.7/33.9 元（21-23 年预测值上调幅度分别为 0.0%/11.9%/8.3%），对应 PE 26/19/16x。我们认为在共同富裕大背景下，快递龙头的竞争已经从价格战升级为“兼顾价格和服务”多元化竞争，未来快递龙头规模和利润将进入稳增长阶段，而具有强劲竞争实力的圆通有望在竞争格局演变过程中最后胜出，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

政策风险，行业需求低于预期，价格战恶化。

相关研究报告：

- 《圆通速递-600233-21 年业绩预增点评：旺季价格修复，四季度业绩大增》——2022-01-11
- 《圆通速递-600233-21 年三季度财报点评：三季度业绩环比改善，期待四季度旺季表现》——2021-10-20
- 《圆通速递-600233-8 月快递业务经营数据点评：快递单价同比首次转正，业务量增速表现较优》——2021-09-22
- 《圆通速递-600233-21 年中报财报点评：持续升级快递网络，高基数导致利润同比下滑》——2021-08-28
- 《圆通速递-600233-20 年年报及 21 年一季报点评：盈利改善，国际和航空业务发力》——2021-04-29

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E	利润表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	3570	4673	6163	6161	7137	营业收入	31151	34907	43954	52921	61230
应收款项	1649	1612	2168	2465	2684	营业成本	27411	31753	40064	47523	54923
存货净额	62	51	97	115	132	营业税金及附加	93	103	132	159	184
其他流动资产	664	1326	879	1058	1225	销售费用	88	100	132	132	153
流动资产合计	8628	8655	10299	10792	12170	管理费用	1052	997	1341	1583	1807
固定资产	8116	10748	13930	16610	18795	财务费用	51	(13)	(69)	(99)	(102)
无形资产及其他	3089	3850	4496	5142	5788	投资收益	15	0	30	30	30
投资性房地产	2016	2885	2885	2885	2885	资产减值及公允价值变动	425	(88)	(100)	(100)	(100)
长期股权投资	312	291	291	291	291	其他收入	(631)	339	450	250	150
资产总计	22161	26429	31901	35720	39930	营业利润	2265	2218	2734	3803	4344
短期借款及交易性金融负债	58	1753	659	823	1079	营业外净收支	(44)	(15)	(40)	(40)	(40)
应付款项	3492	4296	4846	5733	6612	利润总额	2220	2202	2694	3763	4304
其他流动负债	2093	2579	3250	3845	4435	所得税费用	539	355	471	658	753
流动负债合计	5643	8629	8755	10401	12125	少数股东损益	13	81	99	138	158
长期借款及应付债券	3017	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1668	1767	2123	2966	3393
其他长期负债	280	285	285	285	285						
长期负债合计	3297	285	285	285	285	现金流量表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
负债合计	8940	8913	9040	10686	12410	净利润	1668	1767	2123	2966	3393
少数股东权益	327	386	455	552	663	资产减值准备	293	(341)	0	0	0
股东权益	12894	17129	22406	24482	26857	折旧摊销	773	1014	1042	1336	1633
负债和股东权益总计	22161	26429	31901	35720	39930	公允价值变动损失	(425)	(88)	100	100	100
						财务费用	51	(13)	(69)	(99)	(102)
关键财务与估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E	营运资本变动	4086	(531)	1067	987	1066
每股收益	0.59	0.56	0.62	0.86	0.99	其它	(283)	399	69	97	111
每股红利	0.16	0.16	0.19	0.26	0.30	经营活动现金流	6111	2220	4402	5486	6302
每股净资产	4.54	5.42	6.52	7.13	7.82	资本开支	0	(3289)	(4970)	(4762)	(4564)
ROIC	14%	11%	11%	16%	17%	其它投资现金流	(2684)	1692	0	0	0
ROE	13%	10%	9%	12%	13%	投资活动现金流	(2684)	(1576)	(4970)	(4762)	(4564)
毛利率	12%	9%	9%	10%	10%	权益性融资	21	0	3790	0	0
EBIT Margin	8%	6%	5%	7%	7%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	11%	9%	8%	9%	9%	支付股利、利息	(452)	(510)	(637)	(890)	(1018)
收入增长	13%	12%	26%	20%	16%	其它融资现金流	(3035)	1481	(1094)	164	255
净利润增长率	-12%	6%	20%	40%	14%	融资活动现金流	(3918)	460	2058	(725)	(763)
资产负债率	42%	35%	30%	31%	33%	现金净变动	(492)	1103	1490	(2)	976
息率	0.9%	1.0%	1.2%	1.7%	2.0%	货币资金的期初余额	4061	3570	4673	6163	6161
P/E	27.7	29.0	26.3	18.8	16.4	货币资金的期末余额	3570	4673	6163	6161	7137
P/B	3.6	3.0	2.5	2.3	2.1	企业自由现金流	0	(1166)	(976)	468	1569
EV/EBITDA	16.8	20.3	19.5	13.7	11.8	权益自由现金流	0	315	(2014)	714	1908

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032