

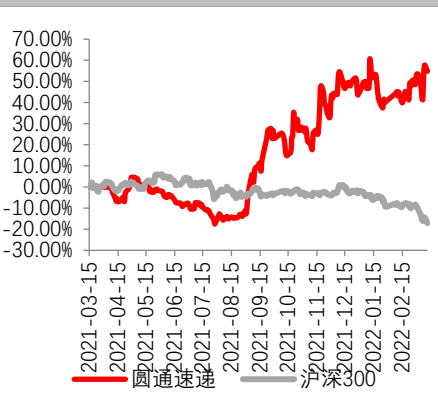
## 个股投资评级

**推荐**

## 公司基本情况

最新收盘价(元)	18.30
52周内最高(元)	19.49
52周内最低(元)	8.79
总市值(亿元)	628.61
流通市值(亿元)	579.21
总股本(亿股)	34.35

## 股价走势图



## 研究所

分析师：魏大朋  
 SAC 登记编号：S1340521070001  
 Email: weidapeng@chinapost.com.cn

**公司研究**
**圆通速递 (600233.SH):**
**1~2月经营数据超预期，竞争优势持续修复**
**● 事件:**

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%。

**● 核心观点:**

- **量：1-2月公司件量增速超预期**，分月来看，1月份公司业务完成量13.29亿票，同比增长4.8%，2月份业务完成量9.68亿票，同比增长83%。公司件量增速超预期，我们认为主要受益抖音等上游电商以及直播带货消费带动，行业的持续放量增长更加利好市占率更高的头部快递，另外尾部快递极兔和百世快递的整合，整合过程中溢出的客户进一步流入头部快递企业。
- **价：公司延续旺季价格策略**，1月，圆通单价2.72元，同比增长14.29%，1-2月份的单价基本延续了2021年旺季的价格水平。自2021年9月份以来，行业单价持续回暖，圆通的单价也环比持续上涨，2022年有望实现淡季不淡，旺季更旺的特征。1-2月公司单票净利/扣非净利分别0.24元、0.22元，远好于2021年同期0.11元、0.09元，近年来公司持续推进数字化转型，降本增效成效显著，我们预计公司一季度的盈利水平仍将保持高速增长。
- **数字化转型降本，航空业务打开第二利润增长曲线**。近年来圆通管理改善明显，数字化转型成效显著，为圆通带来服务质量和运营效率的双重提升，考虑到圆通目前在行业竞争中并非第一，随着服务质量和成本的持续优化，公司行业排位有升位的可能。另外，圆通持续布局航空市场，在自有航空网络和国际航空网络的建设上具备一定的先发优势，在当下国内国际双循环，快递服务制造业升级的大潮中，成长空间十分广阔。

**● 盈利预测与投资建议**

我们认为2022年快递行业格局持续改善及景气度向上的逻辑不变，当下行业对价格战保持着高压监管，随着1、2月份的经营数据超预期，行业有望出现淡季不淡、旺季更旺的特征，龙头公司的集中度仍将持续上升。我们预计公司21-23年归母净利润为20.62/33.57/45.85亿元，同比增速分别为16.69%/62.86%/36.57%，对应EPS为0.60/0.98/1.34元。圆通近年来管理改善明显，与头部企业差距逐渐缩小，未来将继续迎来业绩与估值的双升，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**市场竞争超预期、电商件需求不及预期、油价等成本持续上涨。

**财务和估值数据摘要**

单位:百万元	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	27465.14	31151.12	34907.04	45204.62	55149.64	64525.07
增长率(%)	37.45%	13.42%	12.06%	29.50%	22.00%	17.00%
归属母公司股东净利润	1903.98	1667.70	1766.75	2061.55	3357.49	4585.33
增长率(%)	31.97%	-12.41%	5.94%	16.69%	62.86%	36.57%
每股收益 (EPS)	0.554	0.485	0.514	0.600	0.977	1.335
每股股利 (DPS)	0.091	0.123	0.138	0.137	0.223	0.305
每股经营现金流	0.680	1.106	1.016	0.987	2.385	1.911
销售毛利率	13.22%	12.01%	9.04%	9.04%	10.80%	11.90%
销售净利率	7.03%	5.40%	5.29%	4.66%	6.22%	7.27%
净资产收益率 (ROE)	16.56%	12.93%	10.31%	11.01%	15.76%	18.45%
投入资本回报率 (ROIC)	30.63%	14.75%	15.13%	14.36%	20.87%	35.27%
市盈率 (P/E)	32.01	36.54	34.49	29.56	18.15	13.29
市净率 (P/B)	2.31	2.06	1.55	1.41	1.26	1.12
股息率 (分红/股价)	0.005	0.007	0.008	0.008	0.013	0.017

## 财务预测表

利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	31151.12	34907.04	45204.62	55149.64	64525.07
减: 营业成本	27411.33	31752.53	41118.12	49193.47	56846.59
营业税金及附加	92.68	103.39	135.16	164.89	192.93
销售费用	88.11	100.30	129.89	158.46	185.40
管理费用	1051.98	997.40	1265.73	1478.01	1645.39
研发费用	61.52	43.69	58.77	83.21	87.33
财务费用	51.50	-13.44	8.97	10.94	12.80
减值损失	356.04	53.54	152.86	152.86	152.86
加: 投资收益	14.62	0.09	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	83.18	87.40	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>2197.28</b>	<b>2000.81</b>	<b>2393.89</b>	<b>3990.99</b>	<b>5489.11</b>
加: 其他非经营损益	84.46	245.17	133.39	133.39	133.39
<b>利润总额</b>	<b>2281.74</b>	<b>2245.98</b>	<b>2527.28</b>	<b>4124.38</b>	<b>5622.50</b>
减: 所得税	539.43	354.59	394.96	646.59	885.63
<b>净利润</b>	<b>1742.31</b>	<b>1891.39</b>	<b>2132.32</b>	<b>3477.80</b>	<b>4736.87</b>
减: 少数股东损益	13.08	80.95	46.33	75.45	103.05
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1667.70</b>	<b>1766.75</b>	<b>2061.55</b>	<b>3357.49</b>	<b>4585.33</b>

现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金净流量	3798.78	3491.02	3391.00	8194.04	6565.92
投资性现金净流量	-3763.07	-3331.31	-1489.83	-1780.19	-2119.75
筹资性现金净流量	-556.92	1007.45	-2166.39	-697.09	-2615.39
<b>现金流量净额</b>	<b>-500.25</b>	<b>1122.60</b>	<b>-265.22</b>	<b>5716.77</b>	<b>1830.78</b>

主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
--------	-------	-------	-------	-------	-------

收益率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	12.01%	9.04%	9.04%	10.80%	11.90%
三费/销售收入	3.86%	3.27%	3.22%	3.12%	2.97%
销售净利率	5.40%	5.29%	4.66%	6.22%	7.27%

资产获利率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
ROE	12.93%	10.31%	11.01%	15.76%	18.45%
ROA	10.25%	8.28%	8.40%	11.42%	13.94%
ROIC	14.75%	15.13%	14.36%	20.87%	35.27%

增长率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
销售收入增长率	13.42%	12.06%	29.50%	22.00%	17.00%
总资产增长率	10.98%	19.26%	13.13%	19.76%	11.96%

资本结构	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资产负债率	40.34%	33.73%	38.60%	36.05%	34.00%
流动比率	1.53	1.00	0.98	1.49	1.64

资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	8628.15	8615.95	10177.57	15260.32	18850.25
货币资金	3569.53	4672.85	4407.64	10124.40	11955.18
交易性金融资产	2684.40	992.62	992.62	992.62	992.62
应收票据及账款	1359.00	1526.78	2646.23	2433.73	3501.70
其他应收款(合计)	453.28	254.00	894.14	506.60	1132.27
存货	61.53	51.09	118.35	84.37	149.89
其他流动资产	500.40	1118.59	1118.59	1118.59	1118.59
非流动资产	12985.59	17206.43	19720.92	20546.80	21240.11
长期股权投资	312.10	291.38	325.70	364.06	402.90
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	439.19	518.83	928.17	862.76	796.60
固定资产和在建工程	8115.50	10747.58	13298.45	14710.27	15735.79
无形资产和开发支出	3517.55	4272.50	3888.50	3533.53	3213.24
其他非流动资产	601.25	1376.14	1280.10	1076.18	1091.57
<b>资产总计</b>	<b>22160.97</b>	<b>26429.15</b>	<b>29898.49</b>	<b>35807.12</b>	<b>40090.36</b>
流动负债	5642.61	8628.57	10389.81	10216.95	11527.01
短期借款	54.36	1753.36	1753.36	1753.36	1753.36
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	5584.93	6845.50	8606.79	8433.93	9743.99
其他流动负债	3.33	29.71	29.66	29.66	29.66
非流动负债	3297.43	284.91	1151.27	2692.11	2105.00
长期借款	3017.15	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	280.28	286.64	1151.27	2692.11	2105.00
<b>负债合计</b>	<b>8940.04</b>	<b>8913.48</b>	<b>11541.08</b>	<b>12909.06</b>	<b>13632.01</b>
股本	394.37	711.27	711.27	711.27	711.27
资本公积	6064.46	9364.94	9364.94	9364.94	9364.94
留存收益	6434.83	7053.28	8643.68	11233.84	14771.22
归属母公司股东权益	12893.66	17129.49	18719.89	21310.05	24847.43
<b>少数股东权益</b>	<b>327.27</b>	<b>386.18</b>	<b>432.51</b>	<b>507.96</b>	<b>611.00</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>13220.94</b>	<b>17515.67</b>	<b>19152.39</b>	<b>21818.00</b>	<b>25458.43</b>
负债和股东权益合计	22160.98	26429.15	30693.47	34727.06	39090.44

业绩与估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
EBIT	2271.72	2188.86	2511.81	4090.47	5586.80
EBITDA	3126.35	3292.98	4718.93	6570.24	8038.41
NOPLAT	1572.88	1566.34	2003.36	3330.09	4587.08
PE	36.54	34.49	29.56	18.15	13.29
PB	2.06	1.55	1.41	1.26	1.12
PS	1.95	1.74	1.34	1.10	0.94
EV/EBIT	1.96	4.31	3.92	1.05	0.48

数据来源: Wind, 中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级标准

### 股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；  
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

### 行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；  
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；  
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

### 可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；  
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。