

2022年5月20日

张楠
H70294@capital.com.tw
目标价(元)

21

圆通速递(600233.SH)

Buy 买入

4月业务量略有下滑，单票收入持续改善

公司基本信息

产业别	交通运输		
A 股价(2022/5/19)	18.32		
上证指数(2022/5/19)	3096.96		
股价 12 个月高/低	19.49/8.79		
总发行股数(百万)	3435.62		
A 股数(百万)	3165.67		
A 市值(亿元)	579.95		
主要股东	上海圆通蛟龙投资发展(集团)有限公司 (30.36%)		
每股净值(元)	6.84		
股价/账面净值	2.68		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	10.8	12.7	66.2

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
2021-12-21	17.05	买入
2022-1-12	18.29	买入
2022-2-22	16.25	买入
2022-3-9	16.24	买入
2022-4-26	15.34	买入

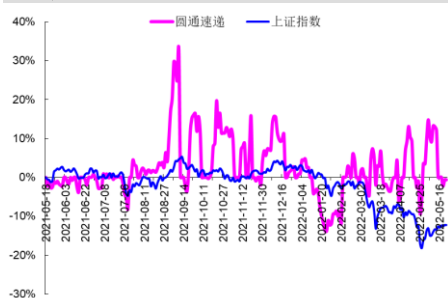
产品组合

国内时效产品	78.66%
货代服务	9.76%
国际快递产品	4.04%
航空业务	3.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.61%
一般法人	65.43%

股价相对大盘走势



结论与建议:

■ **事件:** 公司公布 4 月经营资料: 4 月实现营收 31.22 亿元, YOY+10.78%; 完成业务量 12.46 亿件, YOY-4.83%; 单票收入 2.51 元, YOY+16.41%。公司快递业务中菜鸟裹裹业务的结算模式自 2021 年底起, 由杭州菜鸟供应链管理有限公司与加盟商结算调整为直接与公司结算, 若剔除次影响, 4 月公司单票收入为 2.44 元, 同比增长 13.43%。

1-4 月, 公司累计实现营收 128.3 亿元, YOY+25.24%; 完成业务量 49.59 亿件, YOY+11.34%; 单票收入 2.59 元, YOY+12.49%。

■ **受疫情影响业务量小幅下滑, 单票收入持续提升:** 尽管受到疫情影响, 行业业务量同比下滑 11.9%, 整体承压, 但公司业务量表现优于行业, 同比下滑 4.83%。4 月业务量受到上海疫情影响较大, 但随着疫情影响逐步消退、“618”大促开启以及促消费政策出台, 电商下沉市场持续开发, 三四线城市及农村快递需求高增长, 迭加新型消费模式(直播带货、小区团购、网红带货)等兴起带来新增量, 在线消费需求依然旺盛, 预计 6 月业务量有望恢复正常。单票收入方面, 从月度资料来看, 在行业严监管政策持续背景下, 公司单票收入自 2021 年 7 月 2.02 元/件低点, 回升至 2022 年 4 月 2.51 元/件, 同比变化由-6.27%提升到+16.39%, 单票收入开始显著回升。

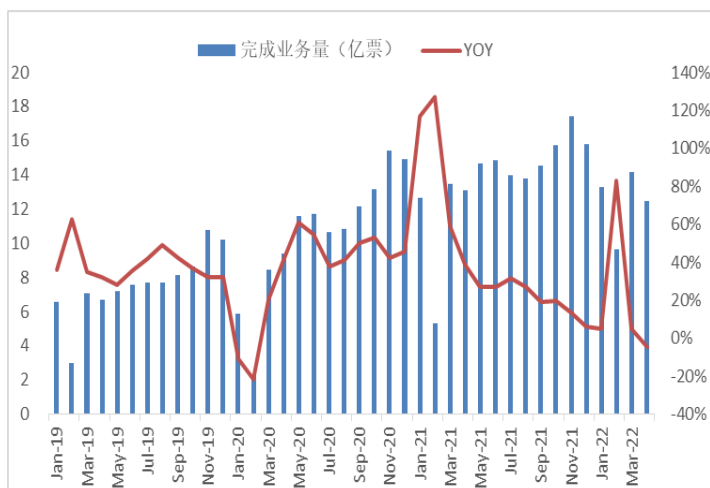
■ **布局航空国际业务, 完善末端配送:** 公司在 2015-17 年布局航空货运和国际货代业务, 随着 2020 年全球疫情的爆发, 公司航空货运和货代业务景气度显著提升。截至 2021 年, 公司运营 10 架自有全货机, 占全国总量比重 5.6%, 预计 2022 年将增加至 13 架, 载货量与运力将显著提升。同时, 公司积极推进快递服务分层、产品分层, 借助数字化转型和成本管控能力的持续提升, 时效和服务质量将显著改善, 此外, 公司继续加强末端配送网点建设, 实现多元化配送体系, 不断推进“最后一公里”服务提质增效。

■ **盈利预测:** 公司在数字化转型及国际业务的推动下, 服务质量和运营效率将双提升, 竞争力有望持续提升, 单票成本仍有改善空间, 业绩有望迎来修复。预计 22、23 年分别实现净利润 30.8 亿元、39.9 亿元, YoY 分别为+46%、YoY+30%, EPS 为 0.9 元、1.16 元。当前 A 股股价对应 P/E 为 20 倍和 16 倍, 给予买入投资建议。

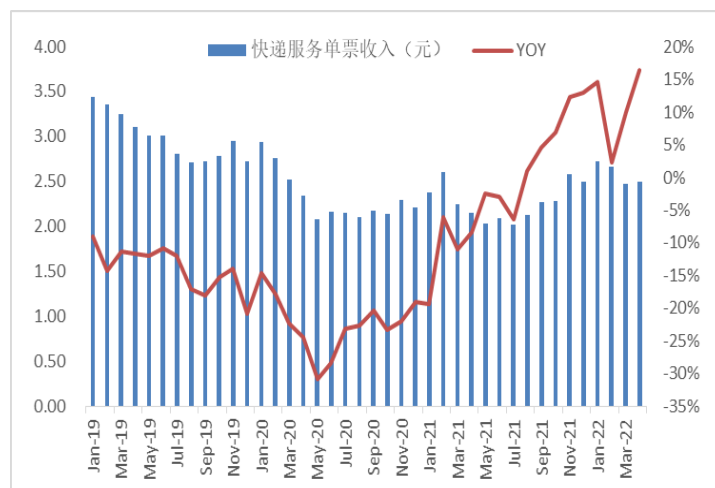
■ **风险提示:** 市场竞争加剧, 降本增效不及预期, 加盟商网店不稳定等。
..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1,668	1,767	2,103	3,077	3,992
同比增减	%	-12.41%	5.94%	19.06%	46.27%	29.75%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.59	0.57	0.67	0.90	1.16
同比增减	%	-12.39%	-2.95%	16.30%	34.55%	29.75%
A 股市盈率(P/E)	X	19.25	19.83	25.06	20.46	15.77
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
股息率 (Yield)	%	1.02%	1.32%	0.90%	0.82%	0.82%

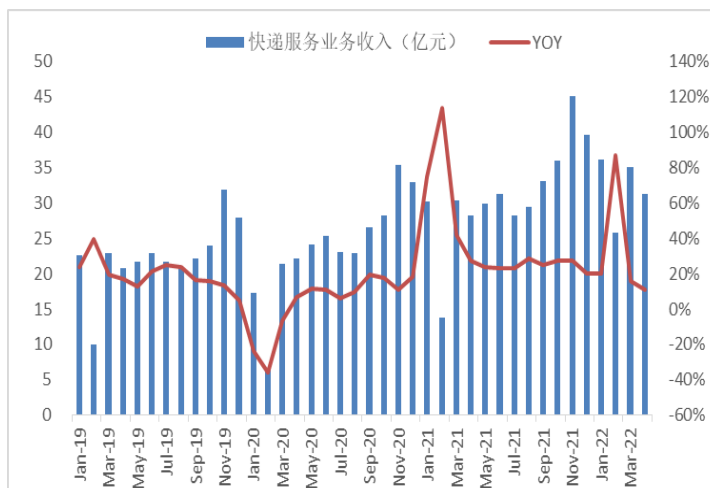
图：公司业务量与增速（亿票，%）



图：公司单票收入与增速（元，%）



图：公司快递服务营业收入与增速（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）	2019	2020	2021	2022E	2023E
营业收入	31,151.12	34,907.04	45,154.95	52,869.24	60,989.09
经营成本	27,411.33	31,752.53	41,440.18	46,578.15	53,290.67
毛利	3,739.79	3,154.51	3,714.77	6,291.09	7,698.42
营业税金及附加	92.68	103.39	132.13	158.61	182.97
销售费用	88.11	100.30	140.56	264.35	304.95
管理费用	1,051.98	997.40	1,051.42	1,321.73	1,951.65
财务费用	51.50	(13.44)	30.03	79.30	91.48
资产减值损失	(342.01)	(0.91)	(42.59)	(42.59)	(42.59)
投资收益	14.62	0.09	(28.63)	10.00	10.00
营业利润	2,264.55	2,217.67	2,851.39	3,974.53	5,147.99
税前利润	2,220.22	2,202.29	2,766.93	3,944.53	5,117.99
所得税	539.43	354.59	579.44	788.91	1,023.60
少数股东权益	13.08	80.95	84.09	78.89	102.36
净利润	1,667.70	1,766.75	2,103.41	3,076.73	3,992.03

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
货币资金	3,569.53	4,672.85	6,127.97	8,029.84	11,541.17
应收账款	61.53	51.09	73.18	80.50	88.55
存货	1,195.79	1,358.32	1,627.02	1,708.37	1,793.79
流动资产合计	8,628.15	8,654.70	12,636.93	14,318.71	16,423.51
长期股权投资	312.10	291.38	253.55	266.23	279.54
固定资产	7,218.21	9,686.42	12,575.23	13,203.99	13,864.19
在建工程	897.29	1,061.16	1,715.34	1,801.11	1,891.16
非流动资产合计	13,532.82	17,774.45	21,585.38	22,664.65	23,797.88
资产总计	22,160.97	26,429.15	34,222.31	36,983.36	40,221.39
流动负债合计	5,642.61	8,628.57	10,137.41	10,285.76	9,993.22
非流动负债合计	3,297.43	284.91	1,026.43	1,077.75	1,131.64
负债合计	8,940.04	8,913.48	11,163.84	11,363.51	11,124.86
少数股东权益	327.27	386.18	454.91	477.66	501.54
股东权益合计	13,220.94	17,515.67	23,058.46	25,619.85	29,096.53
负债及股东权益合计	22,160.97	26,429.15	34,222.31	36,983.36	40,221.39

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	3,798.780	3,491.020	4,068.130	3,999.75	5,189.64
投资活动产生的现金流量净额	-3,763.070	-3,331.310	-7,126.720	-5,701.38	-4,561.10
筹资活动产生的现金流量净额	-556.920	1,007.450	4,504.370	3,603.50	2,882.80
现金及现金等价物净增加额	-500.250	1,122.600	1,421.440	1,901.87	3,511.33

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。