

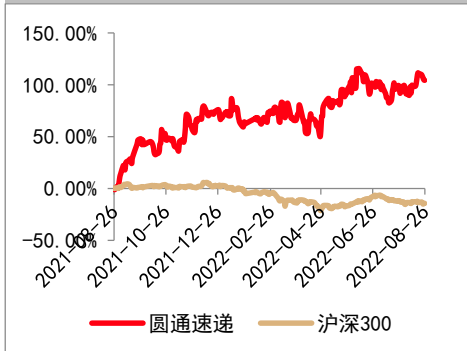
## 个股投资评级

**推荐 | 维持**

## 公司基本情况

52周内高	21.87
52周内低	9.28
总市值(百万元)	70612.82
流通市值(百万元)	70612.82
总股本(百万股)	3436.15
A股(百万股)	3436.15
—已流通(百万股)	3436.15
—限售股(百万股)	0

## 股价走势图



资料来源：iFind，中邮证券研究所

## 研究所

分析师：魏大朋

SAC 登记编号：S1340521070001

Email: weidapeng@cnpsec.com

研究助理：段利强

SAC 登记编号：S1340122070041

Email: duanliqiang@cnpsec.com

**公司研究**
**圆通速递 (600233.SH):**
**2022H1 盈利大幅增长，单票毛利显著提升**
**● 事件**

圆通速递披露 2022 年半年报，上半年公司实现营业收入 250.66 亿元，同比增长 28.58%；公司归母净利润 17.74 亿元，同比增长 174.72%；扣非归母净利润为 17.09 亿元，同比增长 187.51%。二季度公司归母净利润约为 9.03 亿元，同比增长 228.36%。公司上半年业绩大幅增长，符合预期。

**● 核心观点：**

**单票毛利显著提升，H1 业绩大幅增长。**由于行业环境改善以及公司定价能力的提升，H1 公司快递单票收入显著改善。上半年公司快递单票收入为 2.60 元，同比增加 19.31%；快递单票毛利 0.27 元，同比大幅提升 168.02%。收益于此，公司上半年业绩大幅增长，实现营业收入 250.66 亿元，同比增长 28.58%，其中快递营业收入为 214.34 亿元，同比增长 29.78%；归母净利润 17.74 亿元，同比增长 174.72%。

**快递行业环境改善，公司持续推动数字化转型，业绩有望持续释放。**自去年监管政策的出台以来，快递行业价格战明显趋缓，今年虽受到疫情复发的扰动，但行业“价增量升”的复苏格局依然未变。根据国家邮政局披露的数据，7 月份全国快递服务企业业务量完成 96.5 亿件，同比增长 8.0%；业务收入完成 898.2 亿元，同比增长 8.6%，增速符合预期，加之 7 月浙江、广东产粮区价格触底企稳，行业呈现出淡季不淡的局面。公司方面，圆通持续推动数字化转型战略：一是持续拓宽数字化应用范围，即数字化从业务运营向职能管理拓展，全面提升职能管理效率。二是积极推进全网一体数字化、标准化进程，全面提高运营效率、聚焦成本精准管控。半年报显示，公司单票成本控制效果明显。在成品油价格同比大幅提升和新冠肺炎疫情频发的影响下，上半年公司单票运输成本 0.52 元，单票中心操作成本 0.32 元，较去年同期基本持平。此外，公司注重打造差异化的产品体系，精准匹配市场需求。在新冠疫情及油价上涨等外部不利因素的冲击下，公司快递业务经营收入稳步增长。下半年行业旺季到来，公司业绩有望持续释放。

**● 盈利预测与投资建议**

我们认为下半年快递行业格局持续改善，行业有望出现淡季不淡、

旺季更旺的特征。得益于数字化转型，圆通近年管理显著改善，成本控制效果较为明显，网络综合竞争力和盈利能力稳步提升，业绩有望得到持续释放。我们预计 2022~2024 年归母净利润为 38.14/47.03/58.58 亿元，同比+81%/23%/25%，公司 2022~2024 年 EPS 为 1.11/1.37/1.71 元，8 月 26 日收盘价对应 P/E 为 5.3/4.3/3.5 倍，维持“推荐”评级。

● **风险提示**

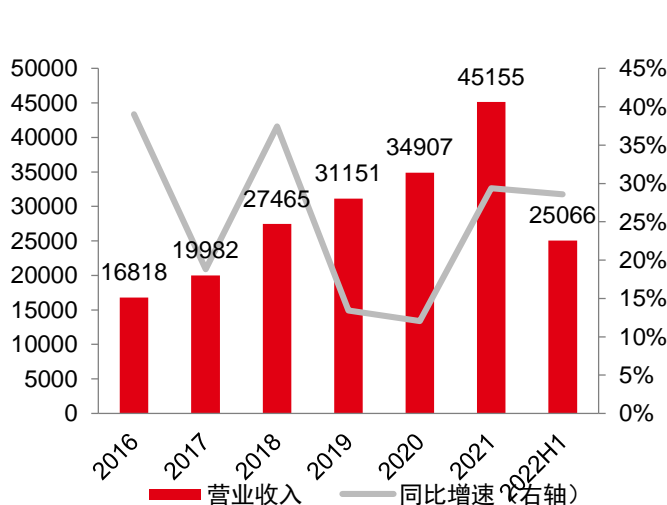
市场竞争超预期、电商件需求不及预期、油价等成本持续上涨。

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	34,907	45,155	56,929	68,047	79,399
增长率（%）	12%	29%	26%	20%	17%
归母净利润（百万元）	1,767	2,103	3,814	4,703	5,858
增长率（%）	6%	19%	81%	23%	25%
EPS（元）	0.57	0.67	1.11	1.37	1.71
P/E	8.3	9.6	5.3	4.3	3.5
毛利率（%）	9.0%	8.2%	10.8%	11.1%	11.7%
净利率（%）	5.1%	4.7%	6.7%	6.9%	7.4%
ROE	10.3%	9.3%	14.4%	15.1%	15.8%

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中邮证券研究所预测

注：股价为 2022 年 8 月 26 日收盘价

图表 1：圆通速递营业收入及同比情况（单位：百万元）



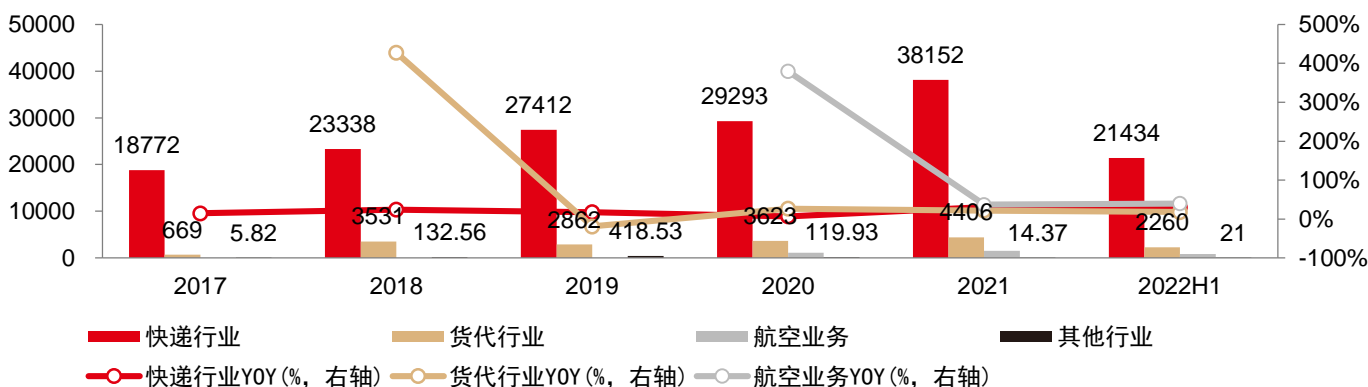
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表 2 扣非归母净利润及同比（单位：百万元）



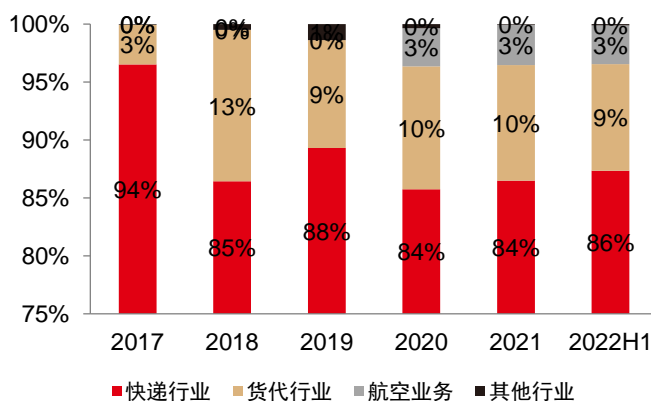
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表 3：公司分行业营收及增速情况（单位：百万元）



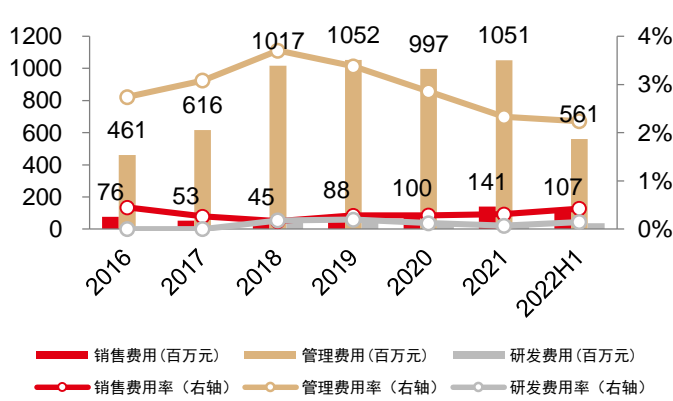
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表 4：公司营收占比情况（单位：%）



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表 5：公司费用情况（单位：百万元）



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

## 财务预测表 (单位: 百万元)

资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8,655	12,637	12,683	16,410	21,182
现金	4,673	6,128	5,301	8,124	11,977
应收账款	1,358	1,627	1,954	2,336	2,726
其它应收款	254	222	280	334	390
预付账款	168	198	242	288	334
存货	51	73	90	107	124
其他	2,150	4,389	4,816	5,220	5,632
非流动资产	17,774	21,585	23,857	26,400	29,085
长期投资	291	254	254	254	254
固定资产	9,686	12,575	14,619	17,015	19,420
无形资产	3,850	4,126	4,335	4,455	4,493
其他	3,947	4,631	4,649	4,676	4,918
资产总计	26,429	34,222	36,540	42,809	50,267
流动负债	8,629	10,137	8,489	9,867	11,232
短期借款	1,753	2,768	0	0	0
应付账款	4,296	4,365	5,347	6,371	7,385
其他	2,579	3,004	3,142	3,496	3,847
非流动负债	285	1,026	1,026	1,026	1,026
长期借款	0	0	0	0	0
其他	285	1,026	1,026	1,026	1,026
负债合计	8,913	11,164	9,515	10,894	12,258
少数股东权益	386	455	607	795	1,030
归属母公司股东权益	17,129	22,604	26,417	31,120	36,978
负债和股东权益	26,429	34,222	36,540	42,809	50,267
利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	34,907	45,155	56,929	68,047	79,399
营业成本	31,753	41,440	50,756	60,479	70,107
营业税金及附加	103	132	167	199	232
营业费用	100	141	171	204	238
管理费用	997	1,051	1,252	1,429	1,588
财务费用	(13)	30	57	61	64
资产减值损失	(1)	(43)	0	0	0
公允价值变动收益	87	36	0	0	0
投资净收益	0	(29)	13	13	14
营业利润	2,218	2,851	5,073	6,246	7,770
营业外收入	14	24	26	28	31
营业外支出	29	109	64	66	67
利润总额	2,202	2,767	5,034	6,209	7,734
所得税	355	579	1,068	1,317	1,641
净利润	1,848	2,187	3,966	4,891	6,092
少数股东损益	81	84	152	188	234
归属母公司净利润	1,767	2,103	3,814	4,703	5,858
EPS	0.57	0.67	1.11	1.37	1.71
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3,491	4,068	6,500	7,710	9,171
净利润	1,767	2,103	3,814	4,703	5,858
折旧摊销	1,104	1,601	2,029	2,282	2,570
财务费用	59	131	57	61	64
投资损失	(0)	29	0	0	0
营运资金变动	423	222	431	456	425
其它	138	(19)	169	207	254
投资活动现金流	(3,331)	(7,127)	(4,301)	(4,825)	(5,255)
资本支出	(5,213)	(5,559)	(4,294)	(4,825)	(5,255)
其他	1,882	(1,567)	(6)	0	0
筹资活动现金流	1,007	4,504	(3,026)	(61)	(64)
短期借款	1,699	1,015	(2,768)	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他	(692)	3,489	(258)	(61)	(64)
现金净增加额	1,167	1,446	(827)	2,824	3,852
主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	12.1%	29.4%	26.1%	19.5%	16.7%
营业利润	-2.1%	28.6%	77.9%	23.1%	24.4%
归属母公司净利润	5.9%	19.1%	81.3%	23.3%	24.6%
获利能力					
毛利率	9.0%	8.2%	10.8%	11.1%	11.7%
净利率	5.1%	4.7%	6.7%	6.9%	7.4%
ROE	10.3%	9.3%	14.4%	15.1%	15.8%
ROIC	9.5%	8.7%	15.0%	15.6%	16.2%
偿债能力					
资产负债率	33.7%	32.6%	26.0%	25.4%	24.4%
净负债比率	6.6%	8.7%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.00	1.25	1.49	1.66	1.89
速动比率	1.00	1.24	1.48	1.65	1.87
营运能力					
总资产周转率	1.32	1.32	1.56	1.59	1.58
应收账款周转率					
应付账款周转率	8.15	9.57	10.45	10.32	10.19
每股收益	0.57	0.67	1.11	1.37	1.71
每股经营现金	4.91	4.12	6.59	7.82	9.30
每股净资产	24.08	22.91	26.78	31.55	37.49
估值比率					
P/E	8.3	9.6	5.3	4.3	3.5
P/B	0.9	0.9	0.8	0.7	0.5
EV/EBITDA	51.6	38.0	22.4	18.7	15.4

数据来源: 同花顺 iFind, 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（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。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计划提供投资银行、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，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券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专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 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有限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。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、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有限公司雄厚的实力，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。

---