

圆通速递 (600233.SH)

单票快递盈利表现亮眼，竞争实力持续提升

买入

核心观点

2022年二季度公司业绩表现亮眼。圆通2022年二季度实现营业收入132.4亿元（同比增长25.7%），归母净利润9.0亿元（同比增长228%），扣非归母净利润8.9亿元（同比增长248%）。在二季度疫情防控背景下，公司净利润环比仍然实现了正增长，表现亮眼。

公司二季度业务量同比正增长，市占率同比提升，价格表现稳健。虽然二季度有疫情防控的影响，但得益于公司经营稳健，二季度快递业务量完成43.7亿件，同比增长+2.5%，二季度市占率同比增加0.7个百分点至16.2%。近期，义乌已于8月21日起全域解除静默管理状态，电商物流加速恢复正常运行，预计三季度业务量增速将明显改善。公司二季度单票快递价格约为2.55元，同比提升了21.6%，一是因为二季度行业竞争仍然维持缓和态势，二是因为油价上涨以及疫情防控导致快递经营成本短期上行，传导至快递末端。

疫情背景下成本仍然控制较好，公司二季度单票快递盈利能力维持高位。公司今年二季度单票快递净利约为0.18元，同比大幅提升、环比微幅下降（21年Q2和22年Q1分别约为0.04元和0.20元）。公司2021年四季度以来，连续三个季度单票快递利润表现均非常亮眼，主要得益于：1）2021年二季度以来，监管机构规范快递行业非理性竞争行为，价格战持续缓和；2）公司近两年通过经营改革提升了整体网络的服务质量，公司在去年下半年以来开始淘汰低质量客户、优化客户结构；3）在疫情频发和油价大涨的背景下，公司经营成本保持稳健，二季度单票运输成本和单票中转操作成本分别为0.50元和0.30元，同比分别为+2.8%和+5.0%。此外，国际航空货运仍然景气，公司的航空和货代业务二季度贡献了约1.05亿元的归母净利。公司二季度资本开支总额为11.6亿元，环比持平、同比略下降，预计今年公司的资本开支同比会微幅下滑。

数字化赋能，竞争实力持续提升。圆通近两年充分发挥数字化转型优势，通过数字化工具赋能加盟网络，以及优化网络质量（提高自有车队和中转自动化比例、提升服务质量），核心指标持续向同行领先者看齐。

风险提示：国内疫情变化；价格竞争恶化；电商快递需求增长低于预期。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。

维持盈利预测不变，预计2022-2024年归母净利润分别为36.0/42.9/49.7亿元，分别同比增长71%/19%/16%。维持公司“买入”评级，现在股价对应22-23年EPS的PE估值分别为19X、16X。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	34,907	45,155	56,633	66,180	76,438
(+/-%)	12.1%	29.4%	25.4%	16.9%	15.5%
净利润(百万元)	1767	2103	3601	4293	4972
(+/-%)	5.9%	19.1%	71.2%	19.2%	15.8%
每股收益(元)	0.56	0.61	1.05	1.25	1.45
EBIT Margin	5.5%	5.2%	8.2%	8.4%	8.3%
净资产收益率 (ROE)	10.3%	9.3%	14.3%	15.3%	15.7%
市盈率 (PE)	35.8	32.7	19.1	16.0	13.8
EV/EBITDA	24.7	20.7	12.7	10.6	9.2
市净率 (PB)	3.69	3.04	2.73	2.44	2.17

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

交通运输·物流

证券分析师：姜明

021-60933128

jiangming2@guosen.com.cn luodan4@guosen.com.cn

S0980521010004

证券分析师：罗丹

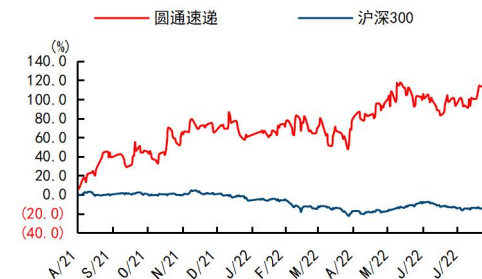
021-60933142

S0980520060003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	20.55元
总市值/流通市值	70610/70610百万元
52周最高价/最低价	21.87/9.28元
近3个月日均成交额	357.95百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《圆通速递 (600233.SH) - 快递经营具有韧性，二季度利润环比正增长》——2022-07-08

《圆通速递 (600233.SH) - 价格稳健+客户结构优化，一季度盈利表现亮眼》——2022-04-28

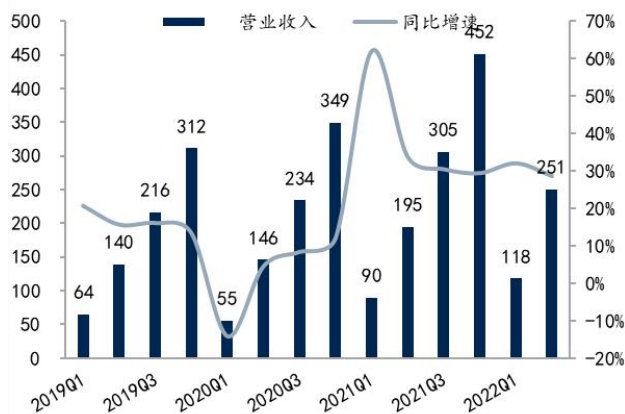
《圆通速递 (600233.SH) - 1-2月业务量增速回升，业绩表现亮眼》——2022-03-10

《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

2022 年二季度公司业绩表现亮眼。圆通 2022 年二季度实现营业收入 132.4 亿元（同比增长 25.7%），归母净利润 9.0 亿元（同比增长 228%），扣非归母净利润 8.9 亿元（同比增长 248%）。在二季度疫情防控背景下，公司净利润环比仍然实现了正增长，表现亮眼。

图1：圆通速递累计营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：圆通速递单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



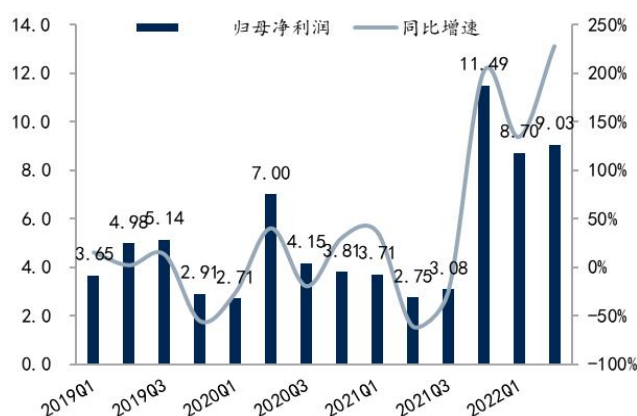
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：圆通速递累计归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：圆通速递单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



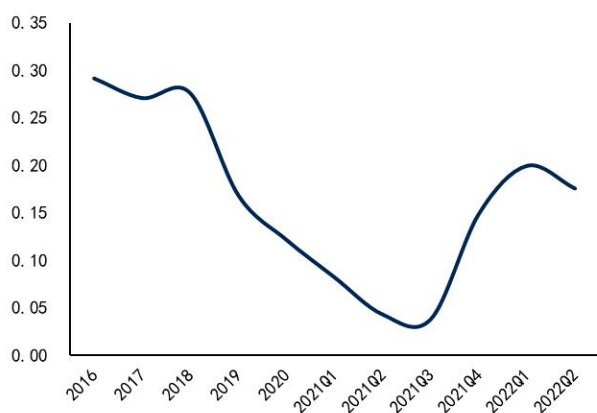
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司二季度业务量同比正增长，市占率同比提升，价格表现稳健。虽然二季度有疫情防控的影响，但得益于公司经营稳健，二季度快递业务量完成 43.7 亿件，同比增长+2.5%，二季度市占率同比增加 0.7 个百分点至 16.2%。近期，义乌已于 8 月 21 日起全域解除静默管理状态，电商物流加速恢复正常运行，预计三季度业务量增速将明显改善。公司二季度单票快递价格为 2.55 元，同比提升了 21.6%，一是因为二季度行业竞争仍然维持缓和态势，二是因为油价上涨以及疫情防控导致快递经营成本短期上行，传导至快递末端。

疫情背景下成本仍然控制较好，公司二季度单票快递盈利能力维持高位。公司今

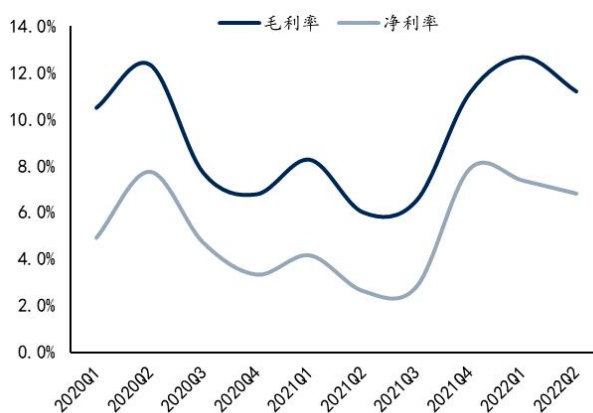
年二季度单票快递净利约为 0.18 元，同比大幅提升、环比微幅下降（21 年 Q2 和 22 年 Q1 分别约为 0.04 元和 0.20 元）。公司 2021 年四季度以来，连续三个季度单票快递利润表现均非常亮眼，主要得益于：1）2021 年二季度以来，监管机构规范快递行业非理性竞争行为，价格战持续缓和；2）公司近两年通过经营改革提升了整体网络的服务质量，公司在去年下半年以来开始淘汰低质量客户、优化客户结构；3）在疫情频发和油价大涨的背景下，公司经营保持稳健，二季度单票运输成本和单票中转操作成本分别为 0.50 元和 0.30 元，同比分别为 2.8% 和 5.0%。此外，国际航空货运仍然景气，公司的航空和货代业务二季度贡献了 1.05 亿元的归母净利。公司二季度资本开支总额为 11.6 亿元，环比持平、同比下降，预计今年公司的资本开支同比会微幅下滑。

图5：圆通速递单票快递净利变化（元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所估算

图6：圆通速递毛利率及归母净利率变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持盈利预测不变，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 36.0/42.9/49.7 亿元，分别同比增长 71%/19%/16%。维持公司“买入”评级，现在股价对应 22-23 年 EPS 的 PE 估值分别为 19X、16X。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	4673	6128	5912	5017	5805	营业收入	34907	45155	56633	66180	76438
应收款项	1612	1849	2172	2357	2513	营业成本	31753	41440	50378	58800	67993
存货净额	51	73	94	125	163	营业税金及附加	103	132	170	199	229
其他流动资产	1326	1836	2435	3044	3669	销售费用	100	141	170	199	229
流动资产合计	8655	12637	11648	12592	15192	管理费用	997	1051	1213	1389	1541
固定资产	10748	14290	17880	19670	20262	研发费用	44	32	57	65	69
无形资产及其他	3850	4126	3962	3797	3633	财务费用	(13)	30	(18)	(40)	(70)
投资性房地产	2885	2916	2916	2916	2916	投资收益	0	(29)	5	5	5
长期股权投资	291	254	234	214	194	资产减值及公允价值变动	88	79	60	55	59
资产总计	26429	34222	36639	39189	42196	其他收入	162	440	(57)	(65)	(69)
短期借款及交易性金融负债	1753	2969	2430	1643	1023	营业利润	2218	2851	4729	5628	6510
应付款项	4296	4365	4707	4705	4538	营业外净收支	(15)	(84)	(50)	(50)	(50)
其他流动负债	2579	2803	3019	3226	3393	利润总额	2202	2767	4679	5578	6460
流动负债合计	8629	10137	10156	9574	8954	所得税费用	355	579	936	1116	1292
长期借款及应付债券	0	499	269	269	269	少数股东损益	81	84	142	170	196
其他长期负债	285	528	533	538	543	归属于母公司净利润	1767	2103	3601	4293	4972
长期负债合计	285	1026	801	806	811	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	8913	11164	10958	10380	9766	净利润	1767	2103	3601	4293	4972
少数股东权益	386	455	557	679	821	资产减值准备	(341)	42	15	6	3
股东权益	17129	22604	25124	28129	31610	折旧摊销	1014	1501	1620	1925	2129
负债和股东权益总计	26429	34222	36639	39189	42196	公允价值变动损失	(88)	(79)	(60)	(55)	(59)
						财务费用	(13)	30	(18)	(40)	(70)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(531)	(222)	(366)	(610)	(810)
每股收益	0.56	0.61	1.05	1.25	1.45	其它	399	19	87	117	138
每股红利	0.16	0.17	0.31	0.37	0.43	经营活动现金流	2220	3364	4898	5675	6373
每股净资产	5.42	6.58	7.31	8.19	9.20	资本开支	0	(5016)	(5001)	(3501)	(2501)
ROIC	10.88%	9.44%	13%	14%	15%	其它投资现金流	1692	(1759)	1717	(1014)	(993)
ROE	10.31%	9.31%	14%	15%	16%	投资活动现金流	1713	(6736)	(3264)	(4495)	(3474)
毛利率	9%	8%	11%	11%	11%	权益性融资	(45)	3841	0	0	0
EBIT Margin	5%	5%	8%	8%	8%	负债净变化	0	0	(230)	0	0
EBITDA Margin	8%	9%	11%	11%	11%	支付股利、利息	(510)	(582)	(1080)	(1288)	(1492)
收入增长	12%	29%	25%	17%	16%	其它融资现金流	(1764)	2151	(539)	(787)	(620)
净利润增长率	6%	19%	71%	19%	16%	融资活动现金流	(2829)	4827	(1850)	(2075)	(2112)
资产负债率	35%	34%	31%	28%	25%	现金净变动	1103	1455	(216)	(895)	788
股息率	0.7%	0.8%	1.6%	1.9%	2.2%	货币资金的期初余额	3570	4673	6128	5912	5017
P/E	35.8	32.7	19.1	16.0	13.8	货币资金的期末余额	4673	6128	5912	5017	5805
P/B	3.7	3.0	2.7	2.4	2.2	企业自由现金流	0	(1872)	(30)	2237	3919
EV/EBITDA	24.7	20.7	12.7	10.6	9.2	权益自由现金流	0	278	(785)	1482	3355

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