

圆通速递 (600233.SH)

四季度业绩依旧亮眼，继续看好 23 年表现

买入

核心观点

2022 年四季度圆通利润环比实现正增长，表现亮眼。圆通发布了 2022 年度业绩快报，公司 2022 年全年实现营业收入 535.46 亿元（同比增长 18.6%），归母净利润 39.2 亿元（同比增长 86.3%），扣非归母净利润 37.8 亿元（同比增长 82.7%）。其中，公司四季度单季实现营业收入 147.2 亿元（同比基本持平），归母净利润 11.5 亿元（同比基本持平、环比增长 15%），扣非归母净利润 11.1 亿元（同比下降 6.3%、环比增长 15%）。

圆通四季度业务量表现受疫情干扰，价格环比提升。由于 1) 22 年 10-11 月国内多地实行疫情封控政策，2) 22 年 12 月国内防控政策优化后疫情传染逐步达峰，快递企业四季度的供给明显受限，从而导致四季度行业业务量同比小幅下滑，圆通四季度业务量同比估计基本持平。由于旺季和疫情防控导致经营成本上升，圆通的 11 月单票快递价格环比 10 月增加了 0.20 元。

数字化持续赋能，圆通四季度单票快递净利环比提升。圆通近两年充分发挥数字化转型优势，通过数字化管理工具赋能加盟网络，以及优化网络质量，核心指标持续向同行领先者看齐。受益于旺季提价、经营优化以及油价下降，公司 2022 年四季度单票快递净利约为 0.23 元，同比、环比均有所提升（21 年 Q4 和 22 年 Q3 分别约为 0.15 元和 0.20 元）。公司 2021 年四季度以来，连续五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 2021 年下半年以来淘汰了低质量客户、优化了客户结构；3) 在疫情封控和疫情传染的大背景下，公司经营和管理维持稳健。

看好 23 年快递需求修复，公司长期价值凸显。展望疫情后时代的 2023 年，宏观经济和商务活动恢复、居民消费复苏、快递经营效率提升，叠加 22 年快递需求低基数，我们预测快递需求增长大概率恢复至双位数以上。我们认为在行业需求修复的大背景下，圆通 2023 年依托更优的经营效率和服务质量，将可以继续实现市占率的稳步提升以及盈利的稳定增长。

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：上调盈利预测，维持“买入”评级。

考虑到盈利优化超预期，上调盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 39.2/46.6/54.5 亿元（22-24 年调整幅度+8.9%/+8.6%/+9.5%），分别同比增长 86%/19%/17%，维持公司“买入”评级。

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	53,545	61,684	70,011
(+/-%)	12.1%	29.4%	18.6%	15.2%	13.5%
净利润(百万元)	1767	2103	3920	4660	5446
(+/-%)	5.9%	19.1%	86.3%	18.9%	16.9%
每股收益(元)	0.56	0.61	1.14	1.35	1.58
EBIT Margin	5.5%	5.2%	9.5%	9.7%	10.0%
净资产收益率 (ROE)	10.3%	9.3%	15.5%	16.3%	16.8%
市盈率 (PE)	35.8	32.7	17.6	14.8	12.6
EV/EBITDA	24.7	20.7	11.9	9.9	8.5
市净率 (PB)	3.69	3.04	2.72	2.41	2.12

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

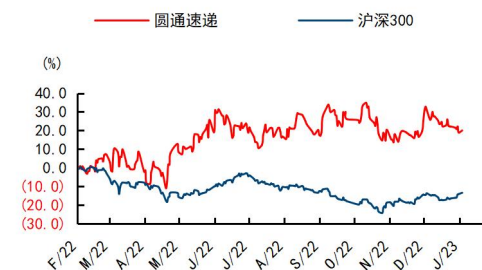
021-60933142

S0980520060003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	19.74 元
总市值/流通市值	67932/67932 百万元
52 周最高价/最低价	22.87/14.48 元
近 3 个月日均成交额	319.41 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) - 淡季价格表现稳健，单票快递盈利维持高位》——2022-10-17
- 《圆通速递 (600233.SH) - 单票快递盈利表现亮眼，竞争实力持续提升》——2022-08-26
- 《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

2022 年四季度公司业绩环比实现正增长，表现亮眼。圆通 2022 年全年实现营业收入 535.46 亿元（同比增长 18.6%），归母净利润 39.2 亿元（同比增长 86.3%），扣非归母净利润 37.8 亿元（同比增长 82.7%）。其中，公司四季度单季实现营业收入 147.2 亿元（同比基本持平），归母净利润 11.5 亿元（同比基本持平、环比增长 15%），扣非归母净利润 11.1 亿元（同比下降 6.3%、环比增长 15%）。

图1：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2：圆通速递单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



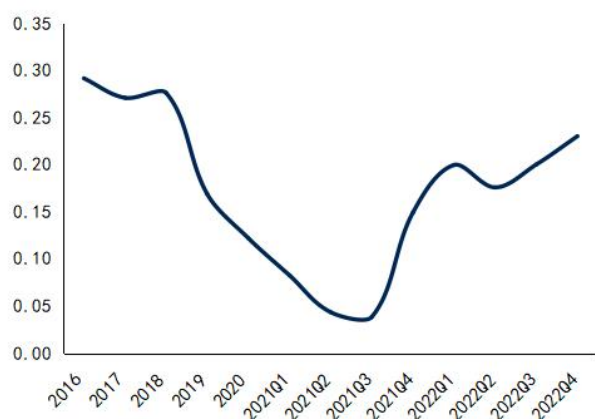
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司四季度业务量表现受疫情干扰，价格环比提升。由于 1) 10-11 月国内多地实行疫情封控政策，2) 12 月国内防控政策优化后疫情传染逐步达峰，快递企业四季度的供给明显受限，从而导致四季度行业业务量同比微幅下滑，圆通四季度业务量同比估计基本持平。由于旺季和疫情防控导致 11 月经营成本上升，圆通的单票价格环比 10 月增加了 0.20 元。

数字化持续赋能，公司四季度单票快递净利环比提升。圆通近两年充分发挥数字化转型优势，通过数字化管理工具赋能加盟网络，以及优化网络质量，核心指标持续向同行领先者看齐。受益于旺季提价、经营优化以及油价下降，公司 2022 年四季度单票快递净利约为 0.23 元，同比、环比均有所提升（21 年 Q4 和 22 年 Q3 分别约为 0.15 元和 0.20 元）。公司 2021 年四季度以来，连续五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 2021 年下半年以来淘汰了低质量客户、优化了客户结构；3) 在疫情封控和疫情传染的背景下，公司经营和管理维持稳健。

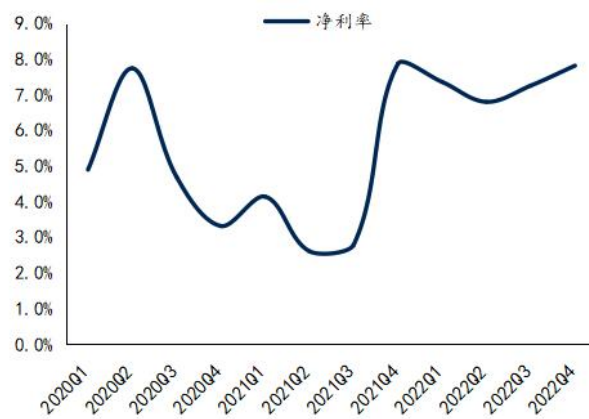
看好 23 年快递需求修复，公司长期价值凸显。展望疫情后时代的 2023 年，宏观经济和商务活动恢复、居民消费复苏、快递经营效率提升，叠加 22 年快递需求低基数，我们预测快递需求增长大概率恢复至双位数以上。我们认为在行业需求修复的大背景下，圆通 2023 年依托更优的经营效率和服务质量，将可以继续实现市占率的稳步提升以及盈利的稳定增长。

图3: 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4: 圆通速递归母净利润率变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：考虑到盈利优化超预期，上调盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 39.2/46.6/54.5 亿元（22-24 年调整幅度+8.9%/+8.6%/+9.5%），分别同比增长 86%/19%/17%，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 18X、15X。

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	5855	5221	6364	营业收入	34907	45155	53545	61684	70011
应收款项	1612	1849	2054	2197	2302	营业成本	31753	41440	46873	53942	61119
存货净额	51	73	87	115	146	营业税金及附加	103	132	161	185	210
其他流动资产	1326	1836	2302	2837	3361	销售费用	100	141	161	185	210
流动资产合计	8655	12637	11333	12418	15213	管理费用	997	1051	1236	1306	1425
固定资产	10748	14290	17880	19670	20262	研发费用	44	32	54	61	63
无形资产及其他	3850	4126	3962	3797	3633	财务费用	(13)	30	(17)	(42)	(80)
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	36324	39015	42218	其他收入	162	440	(54)	(61)	(63)
短期借款及交易性金融负债	1753	2969	2430	1643	1023	营业利润	2218	2851	5143	6106	7126
应付款项	4296	4365	4371	4304	4066	营业外净收支	(15)	(84)	(50)	(50)	(50)
其他流动负债	2579	2803	2809	2953	3042	利润总额	2202	2767	5093	6056	7076
流动负债合计	8629	10137	9609	8900	8131	所得税费用	355	579	1019	1211	1415
长期借款及应付债券	0	499	269	269	269	少数股东损益	81	84	155	184	215
其他长期负债	285	528	533	538	543	归属于母公司净利润	1767	2103	3920	4660	5446
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	10411	9707	8942	净利润	1767	2103	3920	4660	5446
少数股东权益	386	455	566	699	854	资产减值准备	(341)	42	15	6	3
股东权益	17129	22604	25347	28609	32422	折旧摊销	1014	1501	1620	1925	2129
负债和股东权益总计	26429	34222	36324	39015	42218	公允价值变动损失	(88)	(79)	(60)	(55)	(59)
						财务费用	(13)	30	(17)	(42)	(80)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(531)	(222)	(655)	(617)	(801)
每股收益	0.56	0.61	1.14	1.35	1.58	其它	399	19	97	127	152
每股红利	0.16	0.17	0.34	0.41	0.47	经营活动现金流	2220	3364	4936	6046	6870
每股净资产	5.42	6.58	7.37	8.31	9.42	资本开支	0	(5016)	(5001)	(3501)	(2501)
ROIC	10.88%	9.44%	14%	16%	17%	其它投资现金流	1692	(1759)	1717	(1014)	(993)
ROE	10.31%	9.31%	15%	16%	17%	投资活动现金流	1713	(6736)	(3264)	(4495)	(3474)
毛利率	9%	8%	12%	13%	13%	权益性融资	(45)	3841	0	0	0
EBIT Margin	5%	5%	9%	10%	10%	负债净变化	0	0	(230)	0	0
EBITDA Margin	8%	9%	12%	13%	13%	支付股利、利息	(510)	(582)	(1176)	(1398)	(1634)
收入增长	12%	29%	19%	15%	14%	其它融资现金流	(1764)	2151	(539)	(787)	(620)
净利润增长率	6%	19%	86%	19%	17%	融资活动现金流	(2829)	4827	(1945)	(2185)	(2254)
资产负债率	35%	34%	30%	27%	23%	现金净变动	1103	1455	(273)	(634)	1142
股息率	0.7%	0.8%	1.7%	2.0%	2.4%	货币资金的期初余额	3570	4673	6128	5855	5221
P/E	35.8	32.7	17.6	14.8	12.6	货币资金的期末余额	4673	6128	5855	5221	6364
P/B	3.7	3.0	2.7	2.4	2.1	企业自由现金流	0	(1872)	13	2610	4414
EV/EBITDA	24.7	20.7	11.9	9.9	8.5	权益自由现金流	0	278	(743)	1857	3857

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