



2023-05-07

公司研究报告

增持/调低

圆通速递 (600233)

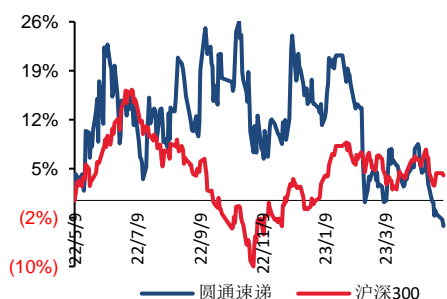
目标价:

昨收盘: 16.99

交通运输 物流

## 圆通速递 22 年报及 23Q1 季报点评，国际国内，融合发展

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,442/3,442
总市值/流通(百万元)	58,475/58,475
12 个月最高/最低(元)	22.18/16.99

## ■ 相关研究报告:

圆通速递 (600233)《圆通速递 (600233) 快递单价回归合理水平，Q4 单季业绩大增》—2022/01/12

证券分析师: 程志峰

电话: 010-88321701

E-MAIL: chengzf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190513090001

## ■ 事件

圆通速递披露 2022 年年报。报告期内, 2022 年实现营业收入 535.4 亿元, 同比+18.6%; 归属于母公司股东净利润 39.2 亿元, 同比+86.4%; 公司拟按每 10 股派发现金红利 2.5 元 (含税)。

2023 年 Q1 季度, 公司实现营业收入 129.1 亿元, 同比+9.2%; 实现归母净利润 9.1 亿元, 同比+4.1%。

## ■ 点评

公司核心业务为快递件的承揽、运输和投送。

>> 快递 2022 年营收, 国内国际港澳台全口径计算为 461.5 亿, 同比+21%, 毛利率 11.1%; 快递营收占总值的 86.2%; 2022 年公司件量同比+5.7%, 市占率达到 15.8%, 单票价格同比+14.6%。2023 年 Q1 季度公司件量同比+20%, 市占率提升到 16.6%, 单票价格同比略持平。如果单独看 3 月单价, 比去年全年均价跌-5%。

>> 货代业务 2022 年营收 44.9 亿, 同比+1.8%, 毛利率 8.5%; 货代营收占总值的 8.4%; 在同类货代公司收入下滑的背景中, 公司空运货代业务仍实现小幅增长, 为公司航空货运揽货提供有效支撑。

>> 航空货运 2022 年营收 17.8 亿, 同比+15.7%, 毛利率 11.4%; 空运营收占总值的 2.1%; 公司的航空货运战略, 对内提升时效性, 对外拓展国际快递市场。截至 22 年底, 自有飞机数量 11 架。

## ■ 投资评级

公司着力发展国际快递和供应链业务, 推动自有航空、国际货代、快递业务和数字化赋能等融合联动发展, 已走出自己的特色。我们看好圆通深度参与国际供应链建设的竞争力, 同时公司在国内市场的集中度有望持续提升。我们中长期看好公司发展, 维持“增持”评级。

## ■ 风险提示

油价大幅波动, 单价竞争加剧, 人工成本上升超出预期等。

## ■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	53,539	59,573	67,015	74,819
(+/-%)	18.6%	11.3%	12.5%	11.6%
归母净利(百万元)	3,920	4,376	5,277	5,866
(+/-%)	86.3%	11.6%	20.6%	11.1%
摊薄每股收益(元)	1.14	1.27	1.53	1.70
市盈率(PE)	14.92	13.36	11.08	9.97

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6,128	7,390	9,129	9,985	11,645	营业收入	45,155	53,539	59,573	67,015	74,819
应收和预付款项	4,798	5,161	5,743	6,460	7,213	营业成本	41,440	47,490	52,938	59,065	65,962
存货	169	108	113	122	134	营业税金及附加	132	162	181	203	227
其他流动资产	1,542	1,478	1,915	2,146	2,297	销售费用	141	228	279	314	350
流动资产合计	12,637	14,136	16,899	18,714	21,290	管理费用	1,051	1,071	1,156	1,314	1,452
长期股权投资	254	388	377	388	400	财务费用	30	14	(58)	(77)	(94)
投资性房地产	618	609	609	609	609	资产减值损失	(44)	(50)	(49)	(47)	(49)
固定资产	12,575	15,103	17,312	19,120	20,605	投资收益	529	480	499	538	571
在建工程	1,715	1,402	1,425	1,463	1,491	公允价值变动	(6)	98	35	30	39
无形资产	4,126	4,441	4,715	5,532	6,345	营业利润	2,851	5,102	5,555	6,703	7,462
长期待摊费用	445	514	540	566	595	其他非经营损益	(84)	(49)	(65)	(65)	(65)
其他非流动资产	4,152	4,812	4,860	4,909	4,958	利润总额	2,767	5,053	5,491	6,638	7,397
资产总计	34,222	39,257	44,560	49,056	53,988	所得税	579	1,089	1,065	1,300	1,463
短期借款	2,768	2,925	2,625	2,554	2,368	净利润	2,187	3,964	4,426	5,338	5,934
应付和预收款项	5,658	5,509	8,020	8,187	8,257	少数股东损益	84	44	50	60	68
长期借款	273	369	375	379	382	归母股东净利润	2,103	3,920	4,376	5,277	5,866
其他负债	754	427	456	461	465						
负债合计	11,164	12,064	13,723	13,640	13,376						
股本	986	993	993	993	993	预测指标					
资本公积	12,963	13,056	13,056	13,056	13,056		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	8,654	12,624	16,230	20,769	25,924	毛利率	0.05	0.08	0.07	0.08	0.07
归母公司股东权益	22,604	26,673	30,279	34,819	39,974	销售净利率	0.05	0.07	0.07	0.08	0.08
少数股东权益	455	521	558	597	638	销售收入增长率	0.29	0.19	0.11	0.12	0.12
股东权益合计	23,058	27,194	30,837	35,415	40,612	EBIT 增长率	0.22	0.91	0.09	0.22	0.12
负债和股东权益	34,222	39,257	44,560	49,056	53,988	净利润增长率	0.18	0.81	0.12	0.21	0.11
						ROE	0.11	0.16	0.15	0.16	0.16
						ROA	0.07	0.11	0.11	0.11	0.12
						ROIC	0.08	0.13	0.13	0.14	0.13
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.61	1.14	1.27	1.53	1.70
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE (X)	27.75	14.92	13.36	11.08	9.97
经营性现金流	4,068	7,391	7,108	6,719	7,891	PB (X)	2.58	2.19	1.93	1.68	1.46
投资性现金流	(7,127)	(5,747)	(4,351)	(5,112)	(5,405)	PS (X)	1.29	1.09	0.98	0.87	0.78
融资性现金流	4,504	(443)	(1,018)	(750)	(826)	EV/EBITDA (X)	15.34	9.50	8.39	6.78	5.90
现金增加额	1,421	1,241	1,739	857	1,660						

资料来源: Wind, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

## 销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。