

2023年08月23日

圆通速递（600233.SH）

成本费用管控优秀，期待行业价格竞争缓和

事件：

圆通速递发布 23H1 半年报：23H1 实现营业收入 270.00 亿元，同比增长 7.71%；归母净利润 18.60 亿元，同比增长 4.89%，扣非后归母净利润 17.85 亿元，同比增长 4.44%。基本每股收益 0.54 元，同比增长 4.71%。

◆ **业绩增长主要来自电商快递业务：**2023H1 公司营收同比增长 7.71%；其中，快递业务、货代、航空收入增长分别为 13.78%、-36.25%和-25.16%；电商快递业务收入保持良好增长，货代和航空业务收入因空运和海洋货运量业务减少有所下滑。

◆ **成本费用控制能力优秀：**23Q2 归母净利润为 9.55 亿元，同比增长 5.67%。值得说明的是，23Q2 公司收入增速较 Q1 有所下滑，同时伴随快递价格下降，但归母净利润同比增速高于 23Q1，且环比增长，说明公司具有优异的成本费用控制能力。具体来看，23Q2 单票运输成本和单票中心操作成本分别同比下降 13.88%和 6.53%，下降幅度均较 23Q1 有所提高。

◆ **业务量快速增长，市占率进一步提升：**23H1 公司实现业务量 97.77 亿件，同比增长 20.94%，高于行业平均水平 4.74 个百分点。市占率稳步提升至 16.43%，同比提升 0.65 个百分点。业务量的高增长主要来源于 2022 年同期疫情期间的低基数。

◆ **单票价格降低，行业阶段性竞争加剧：**23H1 公司平均单票收入 2.44 元，同比下降 -6.03%。月度单票价格水平从 1 月至 6 月下降 13.52%至 2.37 元。已有部分地区如义乌出台价格管制政策，判断价格竞争烈度有望缓解。

◆ **盈利预测和评级：**公司是国内优秀的电商快递龙头，服务品质、市场规模和盈利能力均处领先地位，尤其在数字化成本管控能力远超行业平均水平。我们维持预测公司 2023-2025 年每股收益 1.23、1.47 和 1.70 元，对应当前股价 PE 估值分别为 11.7、9.8 和 8.4 倍，对应每股收益 1.23、1.47 和 1.70 元，维持“买入-A”评级。

◆ **风险提示：**电商消费增长低于预期、阶段性价格竞争较为激烈

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	45,155	53,539	62,325	72,889	85,020
YoY(%)	29.4	18.6	16.4	17.0	16.6
净利润(百万元)	2,103	3,920	4,217	5,058	5,855
YoY(%)	19.1	86.3	7.6	20.0	15.7
毛利率(%)	8.2	11.3	11.2	11.0	11.1
EPS(摊薄/元)	0.61	1.14	1.23	1.47	1.70
ROE(%)	9.5	14.6	13.5	14.0	14.0
P/E(倍)	23.5	12.6	11.7	9.8	8.4
P/B(倍)	2.2	1.9	1.6	1.4	1.2
净利率(%)	4.7	7.3	6.8	6.9	6.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

交通运输 | 快递III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2023-08-22)

14.35 元

交易数据

总市值(百万元)	49,395.94
流通市值(百万元)	49,395.94
总股本(百万股)	3,442.23
流通股本(百万股)	3,442.23
12个月价格区间	21.64/14.52

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.39	-5.74	-21.77
绝对收益	-7.06	-10.47	-31.23

分析师

凌军

SAC 执业证书编号：S0910523030001
lingjun1@huajinsc.cn

相关报告



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12637	14136	17327	21272	26920	营业收入	45155	53539	62325	72889	85020
现金	6128	7390	9392	13805	18158	营业成本	41440	47490	55320	64839	75594
应收票据及应收账款	1627	963	2052	1475	2639	营业税金及附加	132	162	185	217	253
预付账款	198	255	272	345	375	营业费用	141	228	241	282	329
存货	73	82	99	113	134	管理费用	1051	1071	1060	1130	1360
其他流动资产	4611	5446	5512	5535	5614	研发费用	32	50	53	64	74
非流动资产	21585	25121	26909	28862	30942	财务费用	30	14	88	54	-40
长期投资	254	388	491	589	686	资产减值损失	-44	-50	-56	-66	-77
固定资产	12575	15103	16550	18225	20043	公允价值变动收益	36	108	79	78	75
无形资产	4172	4494	4864	5224	5527	投资净收益	-29	-41	-14	-21	-26
其他非流动资产	4585	5137	5004	4823	4685	营业利润	2851	5102	5386	6294	7422
资产总计	34222	39257	44235	50134	57862	营业外收入	24	59	27	31	35
流动负债	10137	11268	12268	13276	15322	营业外支出	109	109	75	80	93
短期借款	2768	2925	2847	2886	2866	利润总额	2767	5053	5338	6245	7364
应付票据及应付账款	4365	4218	5781	5939	7724	所得税	579	1089	1121	1187	1510
其他流动负债	3004	4125	3640	4451	4731	税后利润	2187	3964	4217	5058	5855
非流动负债	1026	795	805	810	818	少数股东损益	84	44	0	0	0
长期借款	499	275	285	290	298	归属母公司净利润	2103	3920	4217	5058	5855
其他非流动负债	528	520	520	520	520	EBITDA	4385	6900	6886	7966	9261
负债合计	11164	12064	13073	14086	16140	主要财务比率					
少数股东权益	455	521	521	521	521	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	986	993	993	993	993	成长能力					
资本公积	12963	13056	13056	13056	13056	营业收入(%)	29.4	18.6	16.4	17.0	16.6
留存收益	8709	12113	16088	20829	26312	营业利润(%)	28.6	78.9	5.6	16.9	17.9
归属母公司股东权益	22604	26673	30641	35526	41201	归属于母公司净利润(%)	19.1	86.3	7.6	20.0	15.7
负债和股东权益	34222	39257	44235	50134	57862	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	8.2	11.3	11.2	11.0	11.1
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	4.7	7.3	6.8	6.9	6.9
经营活动现金流	4068	7391	6382	8376	8725	ROE(%)	9.5	14.6	13.5	14.0	14.0
净利润	2187	3964	4217	5058	5855	ROIC(%)	8.4	12.9	12.3	12.7	12.6
折旧摊销	1601	1873	1616	1885	2192	偿债能力					
财务费用	30	14	88	54	-40	资产负债率(%)	32.6	30.7	29.6	28.1	27.9
投资损失	29	41	14	21	26	流动比率	1.2	1.3	1.4	1.6	1.8
营运资金变动	-200	1240	527	1435	768	速动比率	1.1	1.1	1.3	1.5	1.6
其他经营现金流	420	258	-79	-78	-75	营运能力					
投资活动现金流	-7127	-5747	-3338	-3782	-4223	总资产周转率	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6
筹资活动现金流	4504	-443	-1042	-182	-149	应收账款周转率	30.3	41.3	41.3	41.3	41.3
每股指标 (元)						应付账款周转率	9.6	11.1	11.1	11.1	11.1
每股收益(最新摊薄)	0.61	1.14	1.23	1.47	1.70	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	1.18	2.15	1.85	2.43	2.53	P/E	23.5	12.6	11.7	9.8	8.4
每股净资产(最新摊薄)	6.57	7.75	8.90	10.32	11.97	P/B	2.2	1.9	1.6	1.4	1.2
						EV/EBITDA	2.2	1.1	0.7	0.1	-0.4

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

凌军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn