

圆通速递（600233）：三季度淡季业绩承压，后续有望迎来旺季修复

2023 年 11 月 1 日

强烈推荐/上调

圆通速递

公司报告

事件：公司发布三季报，前三季度实现营收 40.8 亿，同比增长 5.0%，归母净利润 26.6 亿，同比下降 4.1%。第三季度单季实现营收 13.8 亿，同比基本持平去年同期，归母净利润 8.0 亿，同比下降 21.3%。

件量稳步增长，市场份额微降：公司前三季度实现业务量 150.1 亿件，同比增长 18.4%，其中三季度业务量 52.4 亿件，同比增长 14.1%。市场份额方面，三季度公司市占率 15.6%，同比下降 0.4pct，环比下降 0.7pct，我们认为市场份额的下滑主要是由于三季度行业价格竞争较为激烈，低价件领域存在以价换量的现象。而公司维持了自身相对稳健的价格策略，导致业务量增速略低于行业均值。

价格竞争较为激烈，单票净利环比下降：三季度公司毛利率 9.35%，环比与同比皆下降约 1.3pct。受到价格战的影响，公司三季度快递单票收入约 2.34 元，同比下降约 7.8%，是利润下降的主要原因。公司三季度单票净利润约 0.14 元，环比二季度下降约 0.03 元。

相比友商，圆通对价格战导致的利润波动有更强的抵御能力：虽然从财报表现上看圆通在价格战中承压较为明显，但相比韵达与申通，圆通抵御价格波动的能力明显更强。三季度单季韵达的扣非后净利润降至 1.81 亿元，单票净利润降至约 0.04 元，环比下降约 0.06 元/票；申通三季度扣非后净利润为 -0.08 亿元，出现轻微亏损。圆通虽然扣非净利润由二季度的 9.1 亿元降至三季度的 7.57 亿元，但依旧保持了较高的盈利基数，可以看出圆通对价格战导致的利润波动具有较强的抵御能力。我们认为这主要是由于公司稳定的加盟商网络以及数字化转型带来的良好客户体验为公司业务带来了服务性的溢价，避免了公司陷入成本内卷的困境。

价格战继续升温的空间有限，四季度有望迎来旺季修复：三季度行业整体性的盈利承压说明目前的价格战烈度已经处于较高水平，考虑到监管部门致力于打造良性竞争的大环境，亏本打价格战的情况在 21 年之后就已经受到有效遏制，我们认为目前价格战继续升温的空间比较有限。随着四季度旺季的到来，行业盈利能力有望获得一定程度的恢复。

公司盈利预测及投资评级：受价格战影响，我们略微下调公司 2023-2025 年净利润预测至 37.7、44.4 和 49.7 亿元，对应 EPS 分别为 1.10、1.29 和 1.44 元。当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 12.4、10.5 和 9.4 倍。

虽然行业处于较为激烈的价格战中，但我们认为其烈度继续提升的空间有限，且目前的悲观预期基本已经反映在股价之中，因此目前公司股价存在较明显的低估。经过持续下跌后，公司目前 PE 估值处于历史较低水平，且一旦价格战缓和，在单票利润低基数的背景下，盈利将具备较强的向上弹性，因此上调公司评级至“强烈推荐”评级。

风险提示：宏观经济不景气、行业竞争加剧、人力成本超预期上涨等。

公司简介：

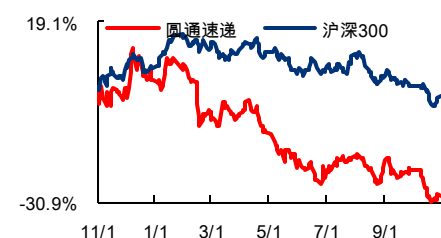
圆通速递是一家集快递物流、科技、航空、金融、商贸等为一体的综合性国际供应链集成商。截至 2022 年底，圆通速递拥有两家上市公司，全网拥有分公司 5100 多家，服务网点和终端门店 8 万多个，各类集运中心 133 个，员工 45 万余人，服务网络已经实现全国 31 个省（区、市）县级以上城市的全部覆盖。

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	21.83-13.28
总市值（亿元）	467.45
流通市值（亿元）	467.45
总股本/流通 A 股（万股）	344,223/344,223
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.05

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：曹奕丰

021-25102904

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050005

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	45,154.95	53,539.31	59,729.36	67,823.47	75,482.87
增长率（%）	29.36%	18.57%	11.56%	13.55%	11.29%
归母净利润（百万元）	2,103.41	3,919.67	3,774.12	4,436.70	4,968.98
增长率（%）	19.06%	86.35%	-3.71%	17.56%	12.00%
净资产收益率（%）	9.31%	14.70%	12.79%	13.51%	13.59%
每股收益(元)	0.67	1.14	1.10	1.29	1.44
PE	20.40	11.91	12.38	10.53	9.40
PB	1.90	1.75	1.58	1.42	1.28

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	12637	14136	15381	16790	18220	营业收入	45155	53539	59729	67823	75483
货币资金	6128	7390	8362	9495	10652	营业成本	41440	47490	53702	60784	67767
应收账款	1627	963	1145	1301	1448	营业税金及附加	132	162	173	190	204
其他应收款	222	230	256	291	324	营业费用	141	228	245	271	294
预付款项	198	255	320	394	476	管理费用	1051	1071	1165	1289	1396
存货	73	82	88	100	111	财务费用	30	14	47	0	-130
其他流动资产	1542	1470	1470	1470	1470	研发费用	32	50	60	68	75
非流动资产合计	21585	25121	27170	28303	28748	资产减值损失	43	32	0	0	0
长期股权投资	254	388	388	388	388	公允价值变动收益	36	108	0	0	0
固定资产	12575	15103	17032	18220	18768	投资净收益	-29	-41	0	0	0
无形资产	4126	4441	4592	4687	4729	加：其他收益	558	521	552	585	620
其他非流动资产	342	563	563	563	563	营业利润	2851	5102	4889	5807	6496
资产总计	34222	39257	42551	45093	46968	营业外收入	24	59	62	65	69
流动负债合计	10137	11268	11803	10985	9367	营业外支出	109	109	112	115	119
短期借款	2768	2925	3257	2046	0	利润总额	2767	5053	4839	5757	6446
应付账款	4365	4218	4708	5329	5941	所得税	579	1089	1016	1267	1418
预收款项	467	659	659	659	659	净利润	2187	3964	3823	4490	5028
一年内到期的非流动负债	201	658	658	658	658	少数股东损益	84	44	49	54	59
非流动负债合计	1026	795	675	654	360	归属母公司净利润	2103	3920	3774	4437	4969
长期借款	0	275	275	275	0	主要财务比率					
应付债券	499	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	11164	12064	12478	11639	9727	成长能力					
少数股东权益	455	521	570	624	683	营业收入增长	29.36%	18.57%	11.56%	13.55%	11.29%
实收资本（或股本）	986	993	993	993	993	营业利润增长	28.58%	78.94%	-4.18%	18.78%	11.87%
资本公积	12963	13056	13056	13056	13056	归属于母公司净利润增长	19.06%	86.35%	-3.71%	17.56%	12.00%
未分配利润	8418	11677	14394	17589	21166	获利能力					
归属母公司股东权益合计	22604	26673	29503	32831	36557	毛利率(%)	8.23%	11.30%	10.09%	10.38%	10.22%
负债和所有者权益	34222	39257	42551	45093	46968	净利率(%)	4.84%	7.40%	6.40%	6.62%	6.66%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	6.15%	9.98%	8.87%	9.84%	10.58%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	9.31%	14.70%	12.79%	13.51%	13.59%
经营活动现金流	4068	7391	6122	7402	8290	偿债能力					
净利润	2187	3964	3823	4490	5028	资产负债率(%)	33%	31%	29%	26%	21%
折旧摊销	1871	2104	2352	2816	3255	流动比率	1.25	1.25	1.30	1.53	1.95
财务费用	30	14	47	0	-130	速动比率	1.24	1.25	1.30	1.52	1.93
应收帐款减少	-269	664	-182	-155	-147	营运能力					
预收帐款增加	-183	192	0	0	0	总资产周转率	1.49	1.46	1.46	1.55	1.64
投资活动现金流	4068	-5747	-4486	-3950	-3700	应收账款周转率	30.25	41.34	56.64	55.45	54.93
公允价值变动收益	36	108	0	0	0	应付账款周转率	10.43	12.48	13.38	13.51	13.40
长期投资减少	0	0	7	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-29	-41	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.67	1.14	1.10	1.29	1.44
筹资活动现金流	4504	-443	-664	-2319	-3433	每股净现金流(最新摊薄)	0.42	0.35	0.28	0.33	0.34
应付债券增加	499	-499	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.58	7.75	8.57	9.54	10.62
长期借款增加	0	275	0	0	-275	估值比率					
普通股增加	275	6	0	0	0	P/E	20.40	11.91	12.38	10.53	9.40
资本公积增加	3584	93	0	0	0	P/B	1.90	1.75	1.58	1.42	1.28
现金净增加额	12641	1201	973	1133	1156	EV/EBITDA	9.46	6.07	5.92	4.71	3.84

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	【东兴交运】圆通速递(600233.SH)：价格战凸显业绩韧性，估值具备吸引力	2023-08-30
公司深度报告	【东兴交运】圆通速递（600233）：顺应行业发展趋势，数字化转型大有可为	2023-08-09
行业普通报告	【东兴交运】快递 9 月数据点评：业务量增速回升，单价企稳	2023-10-25
行业普通报告	【东兴交运】快递 8 月数据点评：件量增速改善，但价格竞争依旧激烈	2023-09-21
行业普通报告	【东兴交运】快递 7 月数据点评：价格竞争仍在持续，韵达重拾低价策略	2023-08-29
行业深度报告	【东兴交运】交通运输行业 2023 年中期策略：左侧配置出行链与快递；高股息板块攻守兼备	2023-07-06

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士, 金融数学硕士, 8 年投资研究经验, 2015-2018 年就职于广发证券发展研究中心, 2019 年加盟东兴证券研究所, 专注于交通运输行业研究。现兼任东兴证券能源与材料组组长。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526