

圆通速递 (600233.SH)

快递主业经营稳健，盈利恢复稳定增长态势

买入

核心观点

24年一季度公司业绩同比恢复正增长。2023年全年营收576.8亿元(+7.7%)，扣非归母净利润36.1亿元(-4.6%)；23年四季度单季营收169.3亿元(+15.0%)，扣非归母净利润10.6亿元(-4.2%)；2024年一季度单季营收154.3亿元(+19.5%)，扣非归母净利润9.0亿元(+3.2%)。

公司件量实现高增长，一季度单价降幅环比有所收窄。圆通2023年全年业务量实现了212亿件(同比+21.3%)，略高于行业19.4%的增速；2024年一季度业务量实现了55.7亿件(同比+24.9%)。去年四季度以来快递行业价格竞争整体可控，圆通23Q2、23Q3、23Q4以及24Q1的单票快递价格分别为2.35元、2.33元、2.42元以及2.43元，同比分别为-2.2%、-7.6%、-7.9%、-9.0%以及-4.9%。

四季度和一季度单票快递净利环比均有所回升。2023年公司科学优化转运中心布局、持续加强自动化分拣设备的升级改造以及助力加盟商降本增效，从而带动单票运输成本、单票中转成本以及单票派送成本分别同比下降9.7%、5.4%以及3.8%。得益于去年四季度以来快递需求表现旺盛，行业价格竞争可控，剔除航空和国际业务的影响，2023年全年和2024年一季度快递主业贡献的归母净利润分别实现了5.2%和11.9%的增速，2023年四季度和2024年一季度快递主业分别实现单票归母净利约0.17元和0.18元，呈稳步回升趋势(23Q1、23Q2和23Q3分别为0.19元、0.17元、0.16元)。圆通由于正处于夯实网络基础、扩张市场份额的阶段，因此公司资本开支仍然维持在较高水平，21年、22年和23年资本开支分别为55.6亿元、47.4亿元、48.9亿元，预计2024年公司资本开支将继续维持在高位水平。

风险提示：价格竞争恶化；电商快递需求增长低于预期。

投资建议：小幅调整盈利预测，维持“买入”评级。

小幅调整盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为43.6/51.7/60.0亿元(24-25年调整幅度-3.7%/-2.0%)，分别同比变化+17%/+19%/+16%。行业竞争进入了关键阶段，未来龙头快递有望加速分化，圆通具有显著竞争优势，看好公司的长期投资价值，维持公司“买入”评级。

公司研究·财报点评

交通运输·物流

证券分析师：罗丹

021-60933142

luodan4@guosen.com.cn

S0980520060003

证券分析师：高晟

021-60375436

gaosheng2@guosen.com.cn

S0980522070001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	15.85元
总市值/流通市值	54559/54559百万元
52周最高价/最低价	17.55/10.72元
近3个月日均成交额	214.71百万元

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)-价格竞争导致业绩承压，看好长期价值》——2023-10-27
- 《圆通速递(600233.SH)-市场份额提升明显，盈利能力表现稳健》——2023-04-26
- 《圆通速递(600233.SH)-四季度业绩依旧亮眼，继续看好23年表现》——2023-01-10
- 《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

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	53,539	57,684	66,098	74,040	82,185
(+/-%)	18.6%	7.7%	14.6%	12.0%	11.0%
净利润(百万元)	3920	3723	4357	5168	6003
(+/-%)	86.3%	-5.0%	17.0%	18.6%	16.1%
每股收益(元)	1.24	1.08	1.27	1.50	1.74
EBIT Margin	8.5%	7.4%	7.7%	8.4%	8.8%
净资产收益率(ROE)	14.7%	12.9%	13.7%	14.6%	15.1%
市盈率(PE)	12.8	14.6	12.5	10.6	9.1
EV/EBITDA	9.8	11.0	9.6	8.0	7.1
市净率(PB)	1.88	1.89	1.71	1.54	1.38

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

24年一季度公司业绩同比恢复正增长。2023年全年营收576.8亿元(+7.7%)，扣非归母净利润36.1亿元(-4.6%)；23年四季度单季营收169.3亿元(+15.0%)，扣非归母净利润10.6亿元(-4.2%)；2024年一季度单季营收154.3亿元(+19.5%)，扣非归母净利润9.0亿元(+3.2%)。

图1：圆通速递累计营业收入及增速（单位：亿元、%）



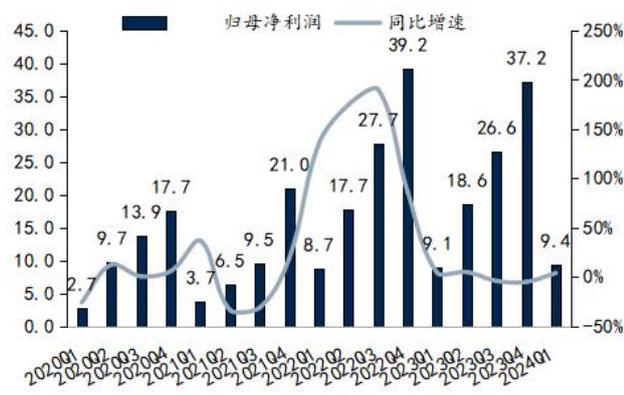
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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、%）



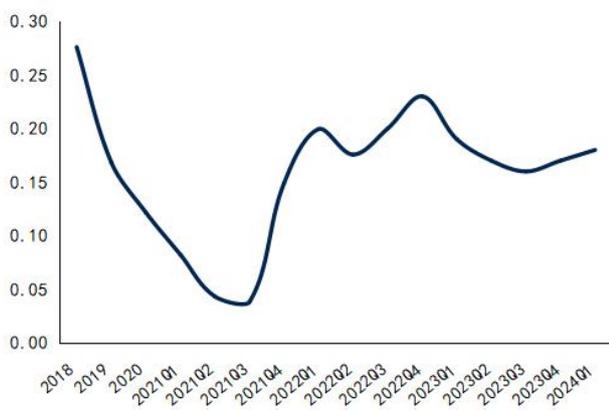
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司件量实现高增长，一季度单价降幅环比有所收窄。圆通2023年全年业务量实现了212亿件(同比+21.3%)，略高于行业19.4%的增速；2024年一季度业务量实现了55.7亿件(同比+24.9%)。去年四季度以来快递行业价格竞争整体可控，圆通23Q2、23Q3、23Q4以及24Q1的单票快递价格分别为2.35元、2.33元、2.42元以及2.43元，同比分别为-2.2%、-7.6%、-7.9%、-9.0%以及-4.9%。

四季度和一季度单票快递净利环比均有所回升。2023年公司科学优化转运中心布局、持续加强自动化分拣设备的升级改造以及助力加盟商降本增效，从而带动单票运输成

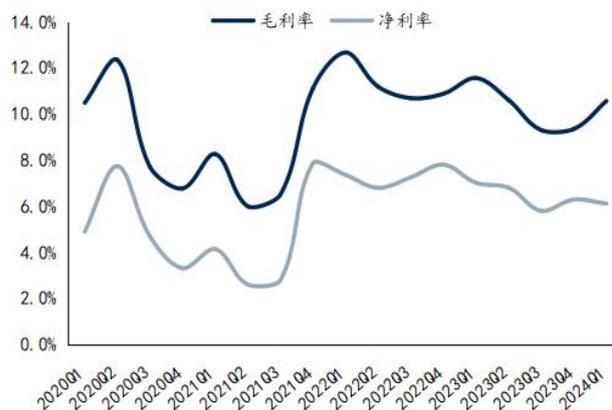
本、单票中转成本以及单票派送成本分别同比下降9.7%、5.4%以及3.8%。得益于去年四季度以来快递需求表现旺盛，行业价格竞争可控，剔除航空和国际业务的影响，2023年全年和2024年一季度快递主业贡献的归母净利润分别实现了5.2%和11.9%的增速，2023年四季度和2024年一季度快递主业分别实现单票归母净利润约0.17元和0.18元，呈稳步回升趋势（23Q1、23Q2和23Q3分别为0.19元、0.17元、0.16元）。圆通由于正处于夯实网络基础、扩张市场份额的阶段，因此公司资本开支仍然维持在较高水平，21年、22年和23年资本开支分别为55.6亿元、47.4亿元、48.9亿元，预计2024年公司资本开支将继续维持在高位水平。

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: 圆通速递毛利率和归母净利率变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：微幅调整盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为43.6/51.7/60.0亿元（24-25年调整幅度-3.7%/-2.0%），分别同比变化+17%/+19%/+16%。行业竞争进入了关键阶段，未来龙头快递有望加速分化，圆通具有显著竞争优势，看好公司的长期投资价值，维持公司“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	7390	9101	9692	10170	12532	营业收入	53539	57684	66098	74040	82185
应收款项	1193	1909	1811	2028	2252	营业成本	47490	51825	59228	65862	72816
存货净额	82	139	110	140	174	营业税金及附加	162	192	198	222	247
其他流动资产	1751	2338	2842	3406	3945	销售费用	228	182	198	222	247
流动资产合计	14136	14629	15489	17792	21944	管理费用	1071	1073	1257	1384	1514
固定资产	16505	19123	22153	24010	24849	研发费用	50	131	132	148	164
无形资产及其他	4441	4986	4788	4589	4391	财务费用	14	(75)	(5)	(45)	(105)
投资性房地产	3788	4109	4109	4109	4109	投资收益	(41)	(11)	5	5	5
长期股权投资	388	519	564	609	654	资产减值及公允价值变动	140	115	60	80	80
资产总计	39257	43367	47104	51110	55947	其他收入	429	196	253	194	187
短期借款及交易性金融负债	3583	3146	2430	1643	1023	营业利润	5102	4788	5538	6674	7739
应付款项	4218	5613	6301	6996	7734	营业外净收支	(49)	(76)	(50)	(80)	(80)
其他流动负债	3467	3832	4407	4893	5410	利润总额	5053	4712	5488	6594	7659
流动负债合计	11268	12590	13138	13532	14168	所得税费用	1089	961	1098	1385	1608
长期借款及应付债券	275	1013	1163	1163	1163	少数股东损益	44	29	34	41	48
其他长期负债	520	416	381	346	311	归属于母公司净利润	3920	3723	4357	5168	6003
长期负债合计	795	1430	1545	1510	1475	现金流量表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	12064	14020	14683	15042	15643	净利润	3920	3723	4357	5168	6003
少数股东权益	521	548	572	602	636	资产减值准备	(10)	(20)	3	1	1
股东权益	26673	28799	31849	35467	39668	折旧摊销	1773	1944	2126	2446	2685
负债和股东权益总计	39257	43367	47104	51110	55947	公允价值变动损失	(140)	(115)	(60)	(80)	(80)
						财务费用	14	(75)	(5)	(45)	(105)
						营运资本变动	359	(47)	854	336	425
						其它	47	42	22	28	34
						经营活动现金流	5949	5527	7302	7900	9067
						资本开支	0	(4499)	(4901)	(4025)	(3246)
						其它投资现金流	(969)	2579	107	(1014)	(993)
						投资活动现金流	(1103)	(2051)	(4839)	(5084)	(4284)
						权益性融资	40	12	0	0	0
						负债净变化	275	738	150	0	0
						支付股利、利息	(661)	(948)	(1307)	(1550)	(1801)
						其它融资现金流	(2854)	(1358)	(716)	(787)	(620)
						融资活动现金流	(3584)	(1764)	(1873)	(2337)	(2421)
						现金净变动	1262	1712	590	479	2362
						货币资金的期初余额	6128	7390	9101	9692	10170
						货币资金的期末余额	7390	9101	9692	10170	12532
						企业自由现金流	0	808	2146	3657	5550
						权益自由现金流	0	188	1585	2905	5013

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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