

2024年05月24日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

20

圆通速递 (600233.SH)

买进 (Buy)

公司维持市占率领先，竞争格局优于同业

公司基本资讯

产业别	交通运输		
A 股价(2024/5/24)	17.25		
上证指数(2024/5/24)	3088.87		
股价 12 个月高/低	17.7/10.72		
总发行股数(百万)	3442.23		
A 股数(百万)	3442.23		
A 市值(亿元)	593.78		
主要股东	上海圆通蛟龙投资发展(集团)有限公司 (30.30%)		
每股净值(元)	8.64		
股价/账面净值	2.00		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	7.7	34.5	7.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

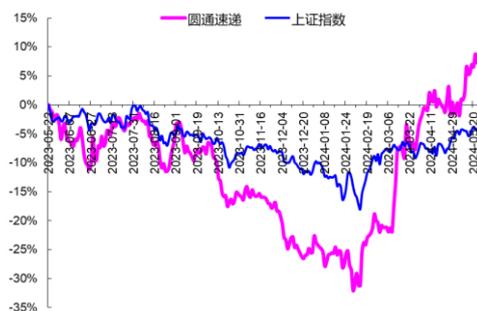
产品组合

国内时效	86.4%
货代服务	5.3%
国际快递	2.3%
航空业务	2.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.7%
一般法人	67.1%

股价相对大盘走势



结论与建议:

公司深耕国内经济快递领域，在产品服务、数位化等领域位居行业前列，2024年1-4月市占率维持领先。当前快递行业件量增速可观，虽然价格竞争仍旧激烈，但公司所处价格带优于韵达、申通。我们看好公司业绩稳健增长，对此给予公司“买进”的投资建议。

- **2024年1-4月快递收入增长近两成，市占率维持领先。**公司1-4月快递业务累计实现收入184.8亿元，YOY+19.2%，增速较韵达、申通分别领先10.0、1.3pcts，主要是因为价格战背景下，公司1-4月单票价格为2.39元/件，YOY-4.3%，而同期韵达、申通分别下降15.9%、12.3%。件量方面，1-4月公司投递快递77.2亿件，YOY+24.6%，市占率达15.2%，同比下降1.5pcts，但公司市占率较韵达、申通分别领先1.7、2.8pcts。
- **当前快递行业需求仍可观，公司所处价格带更优。**受线上消费渗透率提升、包裹货值降低等因素影响，2024年1-4月快递收入增速（16.9%）>电商增速（11.1%）>社零增速（4.10%），快递业景气依旧。当前行业的主要矛盾集中在价格端，但通达系内部已经出现了价格走势的分化。1-4月韵达、申通累计单票价格均降至2.15元/件左右，而公司（2.39元/件）已经较韵达、申通拉开了一定距离，并且公司同比降幅（-4.3%）也明显小于韵达（-15.9%）、申通（-12.3%）。由于低价件的竞争过于激烈，利润水准也相对更低，因而我们认为公司所处的价格带更优，竞争格局优于韵达、申通。

此外，3月《快递市场管理办法》、4月新版《快递服务》先后实施，尽管部分缓解了价格竞争的压力，但也凸显了快递服务品质对定价权的重要性。而公司一方面推出“圆准达”高端产品，满足了消费者派前电联、按需派送等服务的需求，另一方面继续夯实数位化领先优势，依靠科技进步说明网点及业务员提质增效，有望助力公司服务品质和定价能力提升。

- **盈利预测及投资建议：**预计2024-2026年公司实现净利润41.1亿元、47.6亿元、55.3亿元，yoy分别为+10%、+16%、+16%，EPS为1.2元、1.4元、1.6元，当前A股价对应PE分别为14倍、12倍、11倍，我们看好公司业绩稳健增长，考虑到公司估值不高，对此给予“买进”的投资建议。
- **风险提示：**价格竞争激烈，终端需求疲软，降本效果不及预期

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	3920	3723	4105	4756	5526
同比增减	%	86.35	-5.03	10.27	15.86	16.18
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.14	1.08	1.19	1.38	1.61
同比增减	%	71.30	-5.15	10.26	15.86	16.18
A 股市盈率(P/E)	X	15.13	15.95	14.47	12.49	10.75
股利 (DPS)	RMB 元	0.25	0.35	0.43	0.53	0.64
股息率 (Yield)	%	1.45	2.03	2.49	3.04	3.72

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	53539	57684	65139	73144	78650
经营成本	47490	51825	58548	65529	69978
营业税金及附加	162	192	200	212	227
销售费用	228	182	210	230	238
管理费用	1071	1073	1150	1215	1220
财务费用	14	-75	45	48	52
资产减值损失	0	0	-5	-5	-5
投资收益	-41	-11	-54	-35	-33
营业利润	5102	4788	5382	6302	7297
营业外收入	59	44	66	56	55
营业外支出	109	119	114	114	116
利润总额	5053	4712	5334	6244	7237
所得税	1089	961	1211	1404	1629
少数股东损益	44	29	28	34	30
归属于母公司所有者的净利润	3920	3723	4105	4756	5526

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	7390	9101	10387	13797	18151
应收帐款	963	1717	1888	1699	1648
存货	82	139	151	163	169
流动资产合计	14136	14629	16385	17859	19109
长期投资净额	388	519	540	562	584
固定资产合计	15103	17314	19045	20569	21803
在建工程	1402	1809	2171	2496	2871
无形资产	25121	28738	32187	35405	37884
资产总计	39257	43367	48571	53264	56993
流动负债合计	11268	12590	13598	14413	15134
长期负债合计	795	1430	1501	1561	1624
负债合计	12064	14020	15099	15975	16758
少数股东权益	521	548	592	633	671
股东权益合计	26673	28799	32881	36657	39564
负债和股东权益总计	39257	43367	48571	53264	56993

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	7391	6038	6100	5993	6800
投资活动产生的现金流量净额	-5747	-3386	-5114	-4871	-4631
筹资活动产生的现金流量净额	-443	-925	418	2415	2323
现金及现金等价物净增加额	1241	1732	1404	3538	4491

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之數據和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買進，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。