

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

圆通速递 (600233)

投资评级 买入

上次评级 买入

匡培钦 交通运输行业首席分析师

执业编号: S1500524070004

邮箱: kuangpeiqin@cindasc.com

相关研究

电商快递业务稳步向好, 数字化精益
管理降本增效

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

圆通速递 (600233. SH) 2024 年中报点评:

24H1 快递业务归母净利润同比稳增 13%, 看好数字化工程持续降本提效

2024 年 08 月 27 日

事件: 圆通速递发布 2024 年中期报告。2024 年上半年, 公司实现归母净利润 19.88 亿元, 同比增长 6.8%; 实现扣非归母净利润 18.98 亿元, 同比增长 6.3%。

点评:

➢ **24Q2 归母净利润 10.44 亿元, 同比增长 9.4%。**

1) 盈利方面, 公司 24H1 归母净利润 19.88 亿元, 同比增长 6.8% (上半年快递业务归母净利润同比增长 13.5%至 20.97 亿元), 扣非归母净利润 18.98 亿元, 同比增长 6.3%; 其中 24Q2 归母净利润 10.44 亿元, 同比增长 9.4% (二季度快递业务归母净利润同比增长 15.0%至 11.04 亿元), 扣非归母净利润 9.95 亿元, 同比增长 9.3%。

2) 现金流方面, 公司 24H1 经营性现金流净额同比下降 7.8%至 23.11 亿元, 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比增长 19.8%至 27.02 亿元, 带动自由现金流同比减少 6.43 亿元至-3.91 亿元; 其中 24Q2 经营性现金流净额同比增长 47.2%至 17.31 亿元, 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比增长 19.6%至 13.01 亿元, 带动自由现金流同比大幅增长 391.7%至 4.30 亿元。

➢ **快递业务量稳健增长, 单票盈利稳定。**

1) 业务量方面, 公司 24Q1 及 24Q2 快递业务量分别 55.68 亿件、66.36 亿件, 同比分别增长 24.9%、24.8%, 同比增速相较行业同期分别低 0.3 个百分点、高 3.4 个百分点。

2) 单票盈利方面, 公司 24H1 单票快递业务成本 2.11 元, 同比下降 3.5% (其中单票运输成本同比下降 8.6%至 0.43 元, 单票中心操作成本同比下降 8.3%至 0.28 元)。单票快递业务归母净利润 0.17 元, 同比下降 9.1%; 其中, 24Q1 及 24Q2 单票快递业务归母净利润分别为 0.18 元及 0.17 元, 同比分别下降 10.4%、7.8%。

我们认为, 全网数字化工程、规模效应、职业经理人制度三大优势赋能下, 公司快递业务经营质量有望持续提升。

➢ **航空货运及国际业务有望构筑公司的第二增长极。**

公司在国际化战略方面资产壁垒高筑, 截止 2024 年 6 月末自有航空机队数量 13 架、圆通航空累计开通航线超 140 条。浙江嘉兴“东方天地港”预计 2024 年内全面建成, 2025 年全面投产, 未来枢纽网络布局将以“一主九从、3+3”为关键节点。展望未来, 公司有望继续深化国际化发展战略, 推进“快递出海”工程, 围绕国际快递、国际货运和供应链业务进行拓展布局, 重点发力国际快递。

➤ **盈利预测与投资评级:**

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 41.88 亿元、48.71 亿元、56.08 亿元，同比分别增长 12.5%、16.3%、15.1%，对应市盈率分别 12.1 倍、10.4 倍、9.0 倍。考虑行业及公司经营改善有望带来估值修复，维持“买入”评级。

➤ **风险因素:** 实物商品网购需求不及预期；电商快递价格竞争恶化；末端加盟商稳定性下降。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	53,539	57,684	66,318	75,337	84,580
增长率 YoY %	18.6%	7.7%	15.0%	13.6%	12.3%
归属母公司净利润(百万元)	3,920	3,723	4,188	4,871	5,608
增长率 YoY%	86.3%	-5.0%	12.5%	16.3%	15.1%
毛利率%	11.3%	10.2%	10.1%	10.3%	10.5%
净资产收益率ROE%	14.7%	12.9%	13.2%	13.8%	14.3%
EPS(摊薄)(元)	1.14	1.08	1.22	1.41	1.63
市盈率 P/E(倍)	12.92	13.61	12.09	10.40	9.03
市净率 P/B(倍)	1.90	1.76	1.59	1.44	1.30

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 8 月 27 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	14,136	14,629	17,192	20,364	24,383	
货币资金	7,390	9,101	9,054	11,575	14,933	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	963	1,717	1,973	2,242	2,517	
预付账款	255	206	237	269	302	
存货	82	139	160	182	204	
其他	5,446	3,465	5,766	6,096	6,428	
非流动资产	25,121	28,738	30,930	33,000	34,773	
长期股权投资	388	519	469	519	569	
固定资产	15,103	17,314	19,007	20,289	21,169	
无形资产	4,441	4,986	5,541	6,011	6,386	
其他	5,190	5,918	5,912	6,180	6,648	
资产总计	39,257	43,367	48,121	53,364	59,156	
流动负债	11,268	12,590	13,988	15,443	16,935	
短期借款	2,925	2,995	3,045	3,095	3,145	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	4,218	5,613	6,456	7,316	8,200	
其他	4,125	3,983	4,487	5,032	5,590	
非流动负债	795	1,430	1,785	2,125	2,455	
长期借款	275	1,013	1,313	1,613	1,913	
其他	520	416	472	512	542	
负债合计	12,064	14,020	15,773	17,568	19,391	
少数股东权益	521	548	581	619	663	
归属母公司股东权益	26,673	28,799	31,767	35,177	39,102	
负债和股东权益	39,257	43,367	48,121	53,364	59,156	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	53,539	57,684	66,318	75,337	84,580	
同比 (%)	18.6%	7.7%	15.0%	13.6%	12.3%	
归属母公司净利润	3,920	3,723	4,188	4,871	5,608	
同比	86.3%	-5.0%	12.5%	16.3%	15.1%	
毛利率 (%)	11.3%	10.2%	10.1%	10.3%	10.5%	
ROE%	14.7%	12.9%	13.2%	13.8%	14.3%	
EPS (摊薄)(元)	1.14	1.08	1.22	1.41	1.63	
P/E	12.92	13.61	12.09	10.40	9.03	
P/B	1.90	1.76	1.59	1.44	1.30	
EV/EBITDA	9.19	5.40	5.94	4.82	4.05	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	53,539	57,684	66,318	75,337	84,580	
营业成本	47,490	51,825	59,617	67,557	75,716	
营业税金及附加	162	192	221	251	281	
销售费用	228	182	209	238	267	
管理费用	1,071	1,073	1,234	1,402	1,573	
研发费用	50	131	151	171	192	
财务费用	14	-75	-31	-12	-45	
减值损失合计	-32	-12	0	0	0	
投资净收益	-41	-11	-12	-14	-16	
其他	651	454	435	494	555	
营业利润	5,102	4,788	5,341	6,212	7,134	
营业外收	-49	-76	0	0	0	
利润总额	5,053	4,712	5,341	6,212	7,134	
所得税	1,089	961	1,119	1,302	1,482	
净利润	3,964	3,752	4,221	4,909	5,652	
少数股东损益	44	29	33	38	44	
归属母公司净利润	3,920	3,723	4,188	4,871	5,608	
EBITDA	7,146	6,945	7,787	9,154	10,159	
EPS (当年)(元)	1.14	1.08	1.22	1.41	1.63	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	7,391	6,038	5,921	9,038	9,948	
净利润	3,964	3,752	4,221	4,909	5,652	
折旧摊销	2,104	2,284	2,477	2,955	3,070	
财务费用	132	80	151	169	186	
投资损失		41	11	12	14	
营运资金变动	1,265	-7	-968	953	982	
其它	-115	-83	26	38	42	
投资活动现金流	-5,747	-3,386	-4,976	-5,277	-5,101	
资本支出	-4,650	-4,811	-5,174	-4,968	-4,772	
长期投资	-1,132	1,303	-228	-275	-283	
其他	35	122	425	-34	-46	
筹资活动现金流	-443	-925	-978	-1,240	-1,489	
吸收投资	77	12	51	0	0	
借款	432	808	350	350	350	
支付利息或股息	-661	-948	-1,408	-1,630	-1,869	
现金流净增加额	1,241	1,732	-47	2,520	3,359	

研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，2021年/2022年新财富入围，2022年金牌分析师交运行业第一名，2022年金麒麟新锐分析师第一名。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。