

2024年08月28日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

18

圆通速递 (600233. SH)

买进 (Buy)

上半年收入增长两成，竞争格局优于同业

公司基本信息

产业别	交通运输		
A 股价(2024/8/27)	14.70		
上证指数(2024/8/27)	2848.73		
股价 12 个月高/低	17.32/10.49		
总发行股数(百万)	3445.26		
A 股数(百万)	3445.26		
A 市值(亿元)	506.45		
主要股东	上海圆通蛟龙投资发展(集团)有限公司 (30.28%)		
每股净值(元)	8.60		
股价/账面净值	1.71		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	5.5	-7.5	5.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

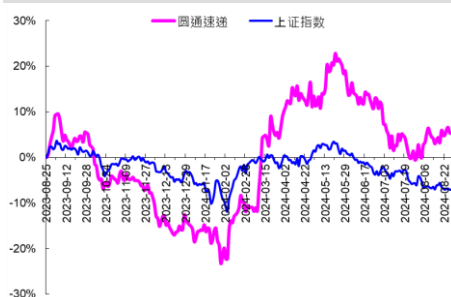
产品组合

国内时效	85.5%
货代服务	6.1%
航空业务	2.4%
国际快递	2.3%

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:

- 公司业绩:** 公司发布2024年半年报, 2024H1实现营收325.6亿元, YOY+20.6%; 录得归母净利润19.9亿元, YOY+6.8%; 扣非后净利润19.0亿元, YOY+6.3%, 符合预期。其中, 2Q单季度公司实现营收171.4亿元, YOY+21.7%; 录得归母净利润10.4亿元, YOY+9.4%; 扣非后净利润9.9亿元, YOY+9.3%。
- 上半年公司件量增速快于行业, 带动收入增长近两成。** 2024年上半年公司快递业务完成量达122.0亿件, 同比增长24.8%, 超出行业平均增速1.7pcts。得益于业务规模增长, 公司快递业务实现营业收入292.2亿元, 同比增长19.8%, 实现归母净利润21.0亿元, 同比增长13.5%。其他业务方面, 公司货代业务、航空业务分别实现收入19.8、7.7亿元, YOY分别增长37.4%、24.9%, 主要系公司提供的跨国货运业务量提升。
- 行业延续价格战, 但公司成本下降缓解了单票收入下滑的影响。** 上半年快递价格战依旧持续, 公司单票收入录得2.34元/件 (YOY-4.0%)。但公司单票快递产品成本降至2.11元/件 (YOY-3.5%), 其中, 单票运输、中心操作成本分别为0.43、0.28元/件, YOY分别为-8.6%、-8.3%, 主要是因为公司优化路由, 同时加大设备投入, 自动化分拣设备同比增长20.2%。公司成本下降, 一定程度上平滑了单票收入下滑的影响, 2024H1公司单票毛利为0.23元/件, 单票毛利率为9.8%, 同比下降0.4pcts。
- 费用控制稳定, 净利润稳健增长。** 1H24公司期间费用率为2.3%, 同比下降0.10pcts, 其中销售、管理、研发、财务费用率同比分别持平、-0.34、+0.13、+0.11pcts。盈利方面, 1H24公司实现归母净利润19.9亿元, 同比增长6.8%, 整体实现稳健增长。
- 公司所处价格带优于同业, 看好公司国际化布局。** 得益于“圆通达”等高端产品和数字化的领先优势, 当前公司单票收入稳定在2.2元/件以上, 较其他通达系公司有0.2元/件的领先优势, 利润水平相对更优。此外, 公司国际快递业务渐有起色, 上半年实现营收7.6亿元 (YOY+65.5%)。而公司目前国际运输资源丰富, 自有航空机队数量已达13架, 累计开通航线超140条, 将为国际快递业务发展提供坚实基础。
- 盈利预测及投资建议:** 预计2024-2026年公司实现净利润41亿元、48亿元、57亿元, yoy分别为+11%、+15%、+21%, EPS为1.2元、1.4元、1.7元, 当前A股价对应PE分别为12倍、11倍、9倍, 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, 出海业务不及预期

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	3920	3723	4123	4759	5744
同比增减	%	86.35	-5.03	10.75	15.43	20.71
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.14	1.08	1.20	1.38	1.67
同比增减	%	71.30	-5.15	10.64	15.43	20.71
A 股市盈率 (P/E)	X	12.89	13.59	12.28	10.64	8.82
股利 (DPS)	RMB 元	0.25	0.35	0.43	0.52	0.67
股息率 (Yield)	%	1.70	2.38	2.93	3.57	4.54

【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	66568	76360	82574
经营成本	47490	51825	60455	68820	73517
营业税金及附加	162	192	218	221	239
销售费用	228	182	213	241	251
管理费用	1071	1073	1106	1272	1284
财务费用	14	-75	76	49	53
资产减值损失	0	0	-5	-5	-5
投资收益	-41	-11	-64	-38	-38
营业利润	5102	4788	4851	6122	7556
营业外收入	59	44	71	58	58
营业外支出	109	119	97	108	108
利润总额	5053	4712	4825	6072	7506
所得税	1089	961	990	1236	1689
少数股东损益	44	29	3	26	19
归属于母公司所有者的净利润	3920	3723	4123	4759	5744

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	7390	9101	9897	12482	15743
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	6114	5986	7005
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	-204	1469	888
现金及现金等价物净增加额	1241	1732	796	2584	3261

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。