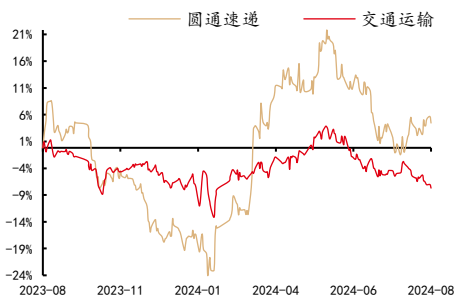


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	14.70
总股本/流通股本(亿股)	34.45 / 34.45
总市值/流通市值(亿元)	506 / 506
52周内最高/最低价	17.52 / 10.94
资产负债率(%)	32.3%
市盈率	13.59
第一大股东	上海圆通蛟龙投资发展(集团)有限公司

研究所

分析师:曾凡喆
SAC 登记编号:S1340523100002
Email: zengfanzhe@cnpsec.com

圆通速递(600233)

经营稳中有进，2Q 快递业务归母净利润同比增 15%

● 圆通速递披露 2024 年中报

圆通速递披露 2024 年中报，上半年公司营业收入 325.6 亿元，同比增长 20.6%，归母净利润 19.9 亿元，同比增长 6.8%，其中二季度公司营业收入 171.4 亿元，同比增长 21.7%，实现归母净利润 10.4 亿元，同比增长 9.4%。

● 上半年快递单量增速跑赢行业，单票收入仅小幅下降

上半年中国快递行业保持快速增长，公司深耕快递主业，持续推动数字化转型全面升级，提升品牌价值，单量达到 122.03 亿件，同比增长 24.8%，超过行业平均增速 1.7pct，快递业务单票收入 2.34 元，同比下降 4.0%，其中二季度为 2.26 元，同比下降 3.9%，低于行业平均降幅。其他各项收入方面，因业务量明显增长，公司上半年货代行业收入同比增长 44.2%，航空业务收入增长 30.8%。

● 降本持续突破，单票核心成本下降明显

公司持续聚焦强化车辆装载管控，提升装载率及单车装票量，进一步提升车队利用效率探索自动驾驶应用，有效降低运营成本，上半年公司单票运输成本同比下降 8.6%至 0.43 元。转运中心层面，公司持续升级自动化设备，提高固定员工占比，强化效能及人员管控，单票转运中心操作成本同比下降 8.33%至 0.28 元，单票核心成本下降明显，考虑到单票派费成本基本保持稳定，快递业务毛利润 30.2 亿元，同比增长 12.8%，快递业务毛利率 10.3%，同比下降 0.65pct。

其他业务方面，由于空运运价同比下降，公司货代及航空业务毛利率有所下滑。

● 费用平稳，业绩整体表现良好，快递利润同比增速较快

上半年公司销售费用率同比基本持平，管理费用率有所下降，研发及财务费用率略有上升，费用端整体平稳，业绩表现良好，其中快递业务归母净利润同比增长 13.5%，二季度增长 15.0%。

● 投资建议

2024 年电商快递增速超出市场预期，公司经营稳中有进，市占率略有提升，单票收入降幅较小，业绩不断改善。公司未来坚定深耕快递主业，进一步强化科技尤其是人工智能对效率的赋能，增强全网综合竞争力。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 43.2 亿元、52.6 亿元、60.9 亿元，同比分别增长 16.0%、21.9%、15.8%。当前股价对应 2024 年预期 EPS 的 PE 估值为 11.7X，处于较低水平，维持“买入”评级，继续推荐。

● 风险提示：

宏观经济下滑，快递竞争超预期，成本管控不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	57684	65205	73359	81508
增长率 (%)	7.74	13.04	12.51	11.11
EBITDA (百万元)	6945.30	8112.95	9666.86	11038.75
归属母公司净利润 (百万元)	3722.54	4317.63	5262.62	6091.89
增长率 (%)	-5.03	15.99	21.89	15.76
EPS (元/股)	1.08	1.25	1.53	1.77
市盈率 (P/E)	13.61	11.73	9.62	8.31
市净率 (P/B)	1.76	1.53	1.32	1.13
EV/EBITDA	5.40	5.41	4.14	3.19

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	57684	65205	73359	81508	营业收入	7.7%	13.0%	12.5%	11.1%
营业成本	51825	58253	65008	71917	营业利润	-6.2%	17.1%	21.7%	15.6%
税金及附加	192	196	220	245	归属于母公司净利润	-5.0%	16.0%	21.9%	15.8%
销售费用	182	228	257	285	获利能力				
管理费用	1073	1174	1320	1467	毛利率	10.2%	10.7%	11.4%	11.8%
研发费用	131	196	220	245	净利率	6.5%	6.6%	7.2%	7.5%
财务费用	-75	21	1	-48	ROE	12.9%	13.0%	13.7%	13.6%
资产减值损失	-12	-20	-20	-20	ROIC	11.0%	11.4%	12.0%	12.0%
营业利润	4788	5605	6818	7883	偿债能力				
营业外收入	44	50	50	50	资产负债率	32.3%	30.2%	29.4%	28.4%
营业外支出	119	110	110	110	流动比率	1.16	1.38	1.59	1.84
利润总额	4712	5545	6758	7823	营运能力				
所得税	961	1192	1453	1682	应收账款周转率	43.05	36.97	40.25	42.10
净利润	3752	4352	5305	6141	存货周转率	521.24	457.42	476.12	476.22
归母净利润	3723	4318	5263	6092	总资产周转率	1.40	1.42	1.41	1.37
每股收益(元)	1.08	1.25	1.53	1.77	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.08	1.25	1.53	1.77
货币资金	9101	11254	15592	20958	每股净资产	8.36	9.64	11.18	12.96
交易性金融资产	1134	1434	1734	2034	估值比率				
应收票据及应收账款	1717	1811	1834	2038	PE	13.61	11.73	9.62	8.31
预付款项	206	233	260	288	PB	1.76	1.53	1.32	1.13
存货	139	146	163	180	现金流量表				
流动资产合计	14629	17453	22284	28326	净利润	3752	4352	5305	6141
固定资产	17314	19579	21384	22763	折旧和摊销	2284	2547	2908	3264
在建工程	1809	1476	1243	1080	营运资本变动	-7	6	965	801
无形资产	4986	5326	5666	6006	其他	9	114	114	130
非流动资产合计	28738	30917	33124	34974	经营活动现金流净额	6038	7020	9292	10336
资产总计	43367	48369	55408	63300	资本开支	-4811	-4915	-4895	-4895
短期借款	2995	2695	2895	3095	其他	1425	-71	-450	-450
应付票据及应付账款	5613	5663	6320	6992	投资活动现金流净额	-3386	-4986	-5345	-5345
其他流动负债	3983	4265	4767	5272	股权融资	12	51	0	0
流动负债合计	12590	12624	13982	15359	债务融资	612	208	530	530
其他	1430	1965	2295	2625	其他	-1549	-127	-139	-155
非流动负债合计	1430	1965	2295	2625	筹资活动现金流净额	-925	132	391	375
负债合计	14020	14589	16278	17984	现金及现金等价物净增加额	1732	2153	4338	5366
股本	994	997	997	997					
资本公积金	13082	13130	13130	13130					
未分配利润	14431	18133	22651	27874					
少数股东权益	548	583	625	674					
其他	292	938	1728	2642					
所有者权益合计	29347	33780	39130	45316					
负债和所有者权益总计	43367	48369	55408	63300					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048