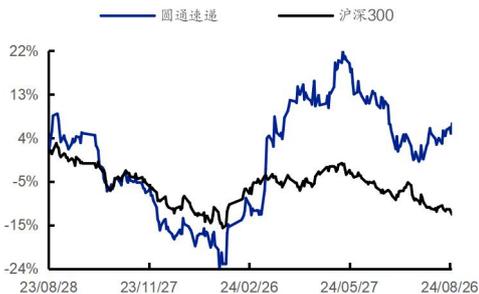


研究所:
 证券分析师: 祝玉波 S0350523120005
 zhouyb01@ghzq.com.cn
 联系人: 张晋铭 S0350124040003
 zhangjm02@ghzq.com.cn

核心成本行业领先，单票盈利保持稳健

——圆通速递（600233）2024年半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/08/28

表现	1M	3M	12M
圆通速递	5.9%	-9.2%	6.7%
沪深300	-3.6%	-8.9%	-12.4%

市场数据

2024/08/28

当前价格(元)	14.99
52周价格区间(元)	10.72-17.70
总市值(百万)	51,644.52
流通市值(百万)	51,644.52
总股本(万股)	344,526.47
流通股本(万股)	344,526.47
日均成交额(百万)	207.69
近一月换手(%)	0.26

相关报告

《圆通速递（600233）2023年报及2024年一季报点评报告：快递业务单票盈利基本稳定，降本持续兑现（买入）*物流*祝玉波》——2024-04-28

《圆通速递（600233）2023年三季报点评：Q3业绩承压，看好旺季修复及公司长期发展（买入）*物流*祝玉波》——2023-10-30

《圆通速递（600233）2023年半年报点评：管理α凸显，业绩稳健，持续推荐（买入）*物流*祝玉波》——2023-08-27

《圆通速递（600233）2022年报及2023年一季

事件:

2024年8月27日，圆通速递发布2024年半年报

财务方面，2024H1，公司完成营业收入325.65亿元，同比+20.61%；实现归母净利润19.88亿元，同比+6.84%；实现扣非归母净利润18.98亿元，同比+6.34%；实现快递业务归母净利润20.97亿元，同比+13.48%。

2024Q2公司完成营业收入171.37亿元，同比增长21.66%；实现归母净利润10.44亿元，同比增长+9.40%；实现扣非归母净利润9.95亿元，同比+9.33%；实现快递业务归母净利润11.04亿元，同比+14.98%。

经营方面，2024H1公司完成业务量122.03亿票，同比增长24.81%，市占率同比+0.21pcts至15.22%；其中2024Q2公司完成业务量66.36亿票，同比+24.76%，市占率同比+0.42pcts至15.41%。

投资要点:

■ 单票成本再创新低，公司单票盈利同比降幅可控

2024H1公司快递单票收入2.34元/票，同比-0.10元/票（主要系小件化及行业温和竞争影响）；但公司依靠数字化、智能化、精细化管理、规模效应实现单票快递成本2.11元/票，同比-0.08元/票；其中单票核心成本0.71元/票，同比-0.06元/票（单票运输成本/中心操作成本分别为0.43/0.28元/票，同比-0.04/-0.02元/票），单票派送1.27元/票，同比-0.02元/票。单票运输成本的下降，主要因车辆转载率及单车装载票数的提升以及大车、甩挂、双边运输和自有车辆占比的提升；单票操作成本下降得益于固定员工占比提升，全自动化设备升级。成本的大幅下降对冲了价格竞争对单票盈利造成的负面影响，最终实现单票毛利0.23元/票，同比-0.02元/票，快递行业单票归母净利润0.17元/票，同比-0.02元/票，盈利能力基本维持稳定。

2024Q2公司快递单票收入2.26元/票，同比-0.09元/票，单票核心成本同比-0.06元/票（单票运输成本/中心操作成本，分别同比-0.04/-0.02元/票），基本对冲了单价下降对单票收入造成的负面影响，最终实现快递行业单票归母净利0.17元/票，同比-0.01元/票，盈利能力基本维持稳定。

报点评：业务量增长强劲，业绩稳健，长期推荐（买入）*物流*祝玉波——2023-04-26

■ **服务品质不断升级，溢价能力不断增强，快递价格降幅低于行业**

2024H1，公司签收延误率同比-23%，遗失率同比降幅超过40%，虚假签收率同比降幅超过30%，重复进线率同比-43%，投诉率同比-4%。服务质量大幅提升，溢价能力持续增强。公司坚持以客户体验为中心，持续加强时效管控、提升服务质量、改善客户体验，稳步提高客户满意度和品牌美誉度，着力增强品牌溢价能力。

虽然行业单价因竞争及小件化趋势影响，2024H1行业价格同比-6.49%，但圆通速递坚持高质量发展，一方面溢价能力提升，另一方面公司积极推进高端时效产品圆准达，最终公司快递价格同比-4.36%，降幅小于行业；其中2024Q2行业价格同比-6.73%，圆通速递价格同比-3.89%，降幅亦小于行业。

■ **夯实主业竞争壁垒，深化国际发展战略布局第二增长曲线**

2024H1，公司资本开支37.78亿元，同比+29.37%，从对外承诺资本开始分项来看，在转运中心建设/飞机客改货服务及飞机购买支出/各类设备采购/车辆购买支出/总部基地建设上分别占比72.90%/17.48%/8.44%/0.47%/0.71%。在国内主业上，公司继续加强基础设施建设，在中转环节，公司落实转运中心新建及扩建计划，推进自动化升级；在运输环节，公司提高甩挂、大型运输车及自有车比例，夯实自身成本优势。

此外，公司紧抓“快递出海”战略机遇，充分挖掘海外市场，逐渐覆盖集货发运、干线运输、清关转运、末端派送等服务；在干线端，依托13架自有全货机（2架B767+10架B757+1架ARJ21）及其航线网络等优势资源，不断开拓国际航线和各行业供应链物流业务；在末端，公司通过自建自营、战略合作等方式稳步拓展全球尤其是重点国家、地区的服务网络，提升全球服务能力，布局第二增长曲线。

■ **盈利预测和投资评级** 我们预计圆通速递2024-2026年营业收入分别为663.44亿元、740.02亿元与823.73亿元，同比分别+15%、+12%、+11%；归母净利润分别为42.03亿元、50.36亿元与58.16亿元，同比分别+13%、+20%、+15%，对应EPS为1.22元、1.46元、1.69元，对应PE分别为12.29倍、10.26倍与8.88倍。公司管理α凸显，核心成本领先，产品力不断增强，业绩有望持续稳健增长，维持“买入”评级。

■ **风险提示** 行业增速不及预期；价格战重启；管理改善不及预期；成本管控不及预期；加盟商爆仓。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	57684	66344	74002	82373
增长率(%)	8	15	12	11
归母净利润(百万元)	3723	4203	5036	5816
增长率(%)	-5	13	20	15
摊薄每股收益(元)	1.08	1.22	1.46	1.69
ROE(%)	13	13	14	15
P/E	11.36	12.29	10.26	8.88
P/B	1.47	1.62	1.46	1.30
P/S	0.73	0.78	0.70	0.63
EV/EBITDA	5.40	5.63	4.45	3.51

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：圆通速递盈利预测表

证券代码:	600233				股价:	14.99	投资评级:	买入		日期:	2024/08/28
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值		2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标						
ROE	13%	13%	14%	15%	EPS		1.08	1.22	1.46	1.69	
毛利率	10%	11%	11%	12%	BVPS		8.37	9.24	10.29	11.50	
期间费率	2%	2%	2%	2%	估值						
销售净利率	6%	6%	7%	7%	P/E		11.36	12.29	10.26	8.88	
成长能力					P/B		1.47	1.62	1.46	1.30	
收入增长率	8%	15%	12%	11%	P/S		0.73	0.78	0.70	0.63	
利润增长率	-5%	13%	20%	15%							
营运能力					利润表 (百万元)		2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	1.40	1.47	1.50	1.53	营业收入		57684	66344	74002	82373	
应收账款周转率	43.05	41.58	36.60	36.49	营业成本		51825	59049	65498	72759	
存货周转率	468.29	575.88	594.74	592.51	营业税金及附加		192	192	215	239	
偿债能力					销售费用		182	252	281	313	
资产负债率	32%	31%	30%	28%	管理费用		1073	1393	1554	1689	
流动比	1.16	1.31	1.50	1.80	财务费用		-75	-15	-49	-119	
速动比	0.96	1.11	1.31	1.61	其他费用/(-收入)		131	232	222	247	
资产负债表 (百万元)					营业利润		4788	5450	6491	7475	
现金及现金等价物	10235	12329	15583	19949	营业外净收支		-76	-70	-65	-70	
应收款项	1717	1474	2570	1945	利润总额		4712	5380	6426	7405	
存货净额	139	66	155	91	所得税费用		961	1097	1310	1510	
其他流动资产	2538	2871	2795	3049	净利润		3752	4283	5116	5896	
流动资产合计	14629	16740	21102	25034	少数股东损益		29	80	80	80	
固定资产	17314	19149	19944	20292	归属于母公司净利润		3723	4203	5036	5816	
在建工程	1809	1385	1071	883	现金流量表 (百万元)						
无形资产及其他	9096	9006	9206	9306	经营活动现金流		6038	6933	8827	10061	
长期股权投资	519	519	519	519	净利润		3723	4203	5036	5816	
资产总计	43367	46801	51843	56034	少数股东损益		29	80	80	80	
短期借款	2995	3495	3195	2895	折旧摊销		2284	2688	3019	3341	
应付款项	5613	4593	6368	5659	公允价值变动		-103	0	0	0	
合同负债	1425	1625	1184	1689	营运资金变动		-7	-268	452	584	
其他流动负债	2558	3083	3309	3664	投资活动现金流		-3386	-4092	-3765	-3670	
流动负债合计	12590	12796	14056	13907	资本支出		-4811	-4480	-3765	-3670	
长期借款及应付债券	1013	1113	1213	1313	长期投资		1303	0	0	0	
其他长期负债	416	422	422	422	其他		122	388	0	0	
长期负债合计	1430	1535	1635	1735	筹资活动现金流		-925	-733	-1809	-2025	
负债合计	14020	14331	15691	15642	债务融资		612	578	-200	-200	
股本	994	997	997	997	权益融资		12	51	0	0	
股东权益	29347	32470	36152	40392	其它		-1549	-1362	-1609	-1825	
负债和股东权益总计	43367	46801	51843	56034	现金净增加额		1732	2094	3254	4366	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【交运小组介绍】

祝玉波：交通运输行业首席分析师，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境电商物流、化工物流、汽车物流等细分产业链板块。

张晋铭：交通运输行业研究助理，新南威尔士大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，主攻交运基础设施、化工物流、大宗物流等板块。

【分析师承诺】

祝玉波，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。