



# 圆通速递 (600233.SH): 成本持续优化, 盈利与市场份额稳步提升

2024年9月3日

强烈推荐/维持

圆通速递

公司报告

**事件:** 公司发布24年中报, 报告期公司实现营收32.6亿元, 同比增长20.6%, 归母净利润19.9亿, 同比增长6.8%, 其中二季度归母净利润10.4亿元, 同比增长9.3%。由于公司航空业务存在亏损, 若仅考虑快递业务, 则快递业务上半年实现归母净利润20.97亿元, 同比增长13.48%

**业务量增长稳健, 市场份额微增:** 上半年公司实现业务量122.0亿件, 同比增长24.8%, 超出行业均值1.7pct, 其中一季度和二季度分别完成业务量55.7和66.4亿件。二季度公司市场份额由去年同期的15.0%小幅提升至15.4%。

**单票收入有所下降, 但派费降幅低:** 上半年行业价格竞争激烈, 公司单票收入也有所下降, 由去年同期的2.44元降至2.34元。值得注意的是, 公司单票派送服务支出由去年同期的1.29元降至1.27元, 同比降幅仅1.2%, 说明公司在价格战背景下, 给予下游加盟商的派费依旧维持了较高水平。

**单票成本继续下降, 对冲了价格战导致的收入端下降:** 上半年公司单票成本由去年同期的2.19元降至2.11元, 核心成本中, 单票运输成本同比下降8.6%, 单票中心操作成本下降8.3%, 单票网点中转成本提升5.8%。上半年公司快递业务单票毛利0.23元, 同比下降8.2%。依靠强大的市场竞争力和优秀的成本管控, 公司在维持高派费的情况下, 单票净利润仅小幅下降, 通过件量的增长, 实现了快递业务盈利的同比提升。

**邮政局定调“反内卷”, 四季度价格战有较大概率缓和:** 8月国家邮政局召开规范市场秩序、提升服务质量专题会议, 提出坚决防止“内卷式”恶性竞争, 要追求技术创新、质量提升、效益提高, 而非单纯价格和业务量的竞争。由于监管部门明确态度, 叠加四季度旺季企业本身业务量就相对饱和, 行业以价换量的诉求会有明显下降, 价格战有望迎来缓和, 快递收入端有望迎来恢复。

**公司盈利预测及投资评级:** 我们预计公司2024-2026年净利润分别为42.1、51.6和62.2亿元, 对应EPS分别为1.22、1.50和1.81元。当前股价对应2024-2026年PE分别为12.5、10.2和8.4倍。公司近几年通过数字化转型有效提升了客户体验, 获得了服务溢价, 有望逐步脱离行业成本端内卷的漩涡, 实现高质量发展。我们看好公司长期的发展, 维持公司“强烈推荐”评级。

**风险提示:** 宏观经济不景气、行业竞争加剧、人力成本超预期上涨等。

## 财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	53,539.31	57,684.35	65,791.90	73,972.86	81,847.93
增长率(%)	18.57%	7.74%	14.06%	12.43%	10.65%
归母净利润(百万元)	3,919.67	3,722.54	4,213.32	5,156.57	6,220.84
增长率(%)	86.35%	-5.03%	13.18%	22.39%	20.64%
净资产收益率(%)	14.70%	12.93%	13.27%	14.58%	16.17%
每股收益(元)	1.14	1.08	1.22	1.50	1.81
PE	13.38	14.11	12.47	10.19	8.44
PB	1.97	1.82	1.65	1.49	1.37

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介:

圆通速递是一家集快递物流、科技、航空、金融、商贸等为一体的综合性国际供应链集成商。截至2023年底, 圆通速递拥有两家上市公司, 全网拥有分公司5100多家, 服务网点和终端门店8万多个, 各类集运中心133个, 员工45万余人, 服务网络已经实现全国31个省(区、市)县级以上城市的全部覆盖。

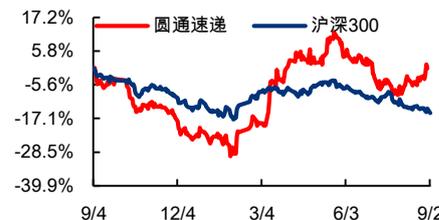
资料来源: 同花顺、东兴证券研究所

## 交易数据

52周股价区间(元)	17.52-10.94
总市值(亿元)	541.6
流通市值(亿元)	541.6
总股本/流通A股(万股)	344,526/344,526
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	0.85

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

## 52周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师: 曹奕丰

021-25102904

caoyf\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050005

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产合计</b>	14136	14629	13604	14878	17815	<b>营业收入</b>	53539	57684	65792	73973	81848
货币资金	7390	9101	8553	9632	12381	<b>营业成本</b>	47490	51825	59033	65891	72372
应收账款	963	1717	1262	1419	1570	营业税金及附加	162	192	191	207	221
其他应收款	230	193	220	247	274	营业费用	228	182	197	215	229
预付款项	255	206	206	206	206	管理费用	1071	1073	1184	1295	1391
存货	82	139	97	108	119	财务费用	14	-75	36	-59	-149
其他流动资产	1470	2129	2129	2129	2129	研发费用	50	131	132	148	164
<b>非流动资产合计</b>	25121	28738	30603	31610	32189	资产减值损失	32	12	0	0	0
长期股权投资	388	519	519	519	519	公允价值变动收益	108	103	0	0	0
固定资产	15103	17314	19366	20481	21046	投资净收益	-41	-11	0	0	0
无形资产	4441	4986	5128	5265	5398	加: 其他收益	521	407	431	457	485
其他非流动资产	563	1710	1710	1710	1710	<b>营业利润</b>	5102	4788	5451	6735	8105
<b>资产总计</b>	39257	43367	44206	46488	50004	营业外收入	59	44	46	48	50
<b>流动负债合计</b>	11268	12590	10588	9247	9632	营业外支出	109	119	123	126	130
短期借款	2925	2995	1714	0	0	<b>利润总额</b>	5053	4712	5374	6656	8025
应付账款	4218	5613	5175	5777	6345	所得税	1089	961	1129	1464	1766
预收款项	659	278	278	278	278	<b>净利润</b>	3964	3752	4246	5192	6260
一年内到期的非流动负债	658	151	151	151	151	少数股东损益	44	29	32	35	39
<b>非流动负债合计</b>	795	1430	1290	1268	1249	归属母公司净利润	3920	3723	4213	5157	6221
长期借款	275	1013	1013	1013	1013	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>负债合计</b>	12064	14020	11878	10515	10881	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	521	548	580	615	655	营业收入增长	18.57%	7.74%	14.06%	12.43%	10.65%
实收资本(或股本)	993	994	994	994	994	营业利润增长	78.94%	-6.16%	13.85%	23.55%	20.35%
资本公积	13056	13082	13082	13082	13082	归属于母公司净利润增长	86.35%	-5.03%	13.18%	22.39%	20.64%
未分配利润	11677	14431	17254	20709	23633	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	26673	28799	31749	35358	38469	毛利率(%)	11.30%	10.16%	10.27%	10.93%	11.58%
<b>负债和所有者权益</b>	39257	43367	44206	46488	50004	净利率(%)	7.40%	6.50%	6.45%	7.02%	7.65%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	9.98%	8.58%	9.53%	11.09%	12.44%
	单位: 百万元					ROE(%)	14.70%	12.93%	13.27%	14.58%	16.17%
<b>经营活动现金流</b>	7391	6038	6540	8281	9710	<b>偿债能力</b>					
净利润	3964	3752	4246	5192	6260	资产负债率(%)	31%	32%	27%	23%	22%
折旧摊销	2104	2284	2535	2993	3421	流动比率	1.25	1.16	1.28	1.61	1.85
财务费用	14	-75	36	-59	-149	速动比率	1.25	1.15	1.28	1.60	1.84
应收帐款减少	664	-753	455	-157	-151	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	192	-382	0	0	0	总资产周转率	1.46	1.40	1.50	1.63	1.70
<b>投资活动现金流</b>	7391	-3386	-4508	-4000	-4000	应收账款周转率	41.34	43.05	44.18	55.19	54.78
公允价值变动收益	108	103	0	0	0	应付账款周转率	12.48	11.74	12.20	13.51	13.50
长期投资减少	0	0	7	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	-41	-11	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.14	1.08	1.22	1.50	1.81
<b>筹资活动现金流</b>	-443	-925	-2581	-3202	-2961	每股净现金流(最新摊薄)	0.35	0.50	-0.16	0.31	0.80
应付债券增加	-499	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.75	8.37	9.22	10.27	11.18
长期借款增加	275	738	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	6	1	0	0	0	P/E	13.38	14.11	12.47	10.19	8.44
资本公积增加	93	26	0	0	0	P/B	1.97	1.82	1.65	1.49	1.37
<b>现金净增加额</b>	14339	1726	-548	1079	2749	EV/EBITDA	6.88	6.91	5.92	4.60	3.65

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	快递 7 月数据点评: 淡季业务量维持高增, 价格降至底部区域, 期待后续边际改善	2024-08-22
行业深度报告	交通运输行业 2024 半年度展望: 重视快递板块边际改善, 高股息个股有望持续强势	2024-07-30
行业普通报告	快递 6 月数据点评: 618 峰值前移导致件量增速下降, 价格依旧处于底部	2024-07-23
行业普通报告	快递 5 月数据点评: 业务量维持高增长, 单票价格继续下探	2024-06-21
行业深度报告	快递行业一季报点评: 低价件竞争激烈, 数据分化的背后是对价格与服务的侧重不同	2024-05-27
公司普通报告	圆通速递 (600233.SH): 单票利润稳健, 成本持续优化	2024-04-30
公司普通报告	【东兴交运】圆通速递(600233.SH): 三季度淡季业绩承压, 后续有望迎来旺季修复	2023-11-01
公司普通报告	【东兴交运】圆通速递(600233.SH): 价格战凸显业绩韧性, 估值具备吸引力	2023-08-30
公司深度报告	【东兴交运】圆通速递 (600233): 顺应行业发展趋势, 数字化转型大有可为	2023-08-09

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士, 金融数学硕士, 8年投资研究经验, 2015-2018年就职于广发证券发展研究中心, 2019年加盟东兴证券研究所, 专注于交通运输行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526