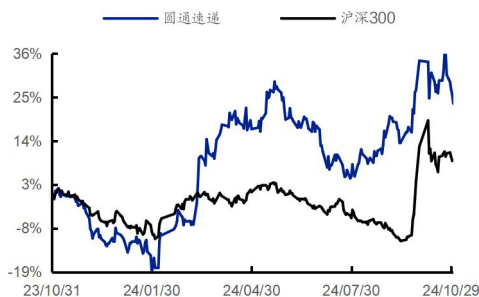


研究所:
 证券分析师: 祝玉波 S0350523120005
 zhouyb01@ghzq.com.cn
 联系人: 史亚州 S0350124060026
 shiyz@ghzq.com.cn
 联系人: 张晋铭 S0350124040003
 zhangjm02@ghzq.com.cn

产品力提升, 价格同比降幅小于行业, 业务量增速仍领先行业

——圆通速递 (600233) 2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
圆通速递	-8.1%	14.4%	23.4%
沪深 300	-3.2%	13.0%	8.9%

市场数据

市场数据	2024/10/31
当前价格 (元)	16.40
52 周价格区间 (元)	10.72-19.55
总市值 (百万)	56,504.46
流通市值 (百万)	56,504.46
总股本 (万股)	344,539.37
流通股本 (万股)	344,539.37
日均成交额 (百万)	349.49
近一月换手 (%)	0.79

相关报告

《圆通速递 (600233) 2024 年半年报点评: 核心成本行业领先, 单票盈利保持稳健 (买入) *物流* 祝玉波》——2024-08-29

《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 年三季度报点评: Q3 业绩承压, 看好旺季修复及公司长期发展 (买入)

事件:

2024 年 10 月 29 日, 圆通速递发布 2024 年三季度报

财务方面, 2024 年前三季度, 公司完成营业收入 493.69 亿元, 同比增长 21.13%; 实现归母净利润 29.30 亿元, 同比上升 10.21%; 实现扣非归母净利润 28.22 亿元, 同比上升 11.02%。其中 2024Q3 公司完成营业收入 168.05 亿元, 同比增长 22.13%; 实现归母净利润 9.43 亿元, 同比上升 18.06%; 实现扣非归母净利润 9.24 亿元, 同比上升 22.03%。

经营方面, 2024 年前三季度, 公司完成业务量 189.15 亿票, 同比增长 25.99%, 市占率同比增长 0.48pcts 至 15.28%; 其中 2024Q3 公司完成业务量 67.11 亿票, 同比增长 28.15%, 市占率同比增长 0.97pcts 至 15.39%。

投资要点:

■ 单票成本降幅与税费返还对冲降价影响, 公司单票盈利稳定

从单票数据拆分来看, 2024Q3 公司单票总收入 2.50 元, 同比下降 0.12 元 (其中快递产品收入 2.20 元, 同比下降 0.14 元); 单票总成本 2.37 元, 同比下降 0.08 元; 单票毛利 0.21 元, 同比下降 0.04 元; 单票费用 0.07 元, 同比增长 0.01 元; 由于公司 2024Q3 收到的税费返还为 2.71 亿元, 较上年同期增加 2.28 亿元, 使得公司 2024Q3 单票所得税-0.01 元, 同比下降 0.05 元; 最终公司 2024Q3 单票扣非归母净利润 0.14 元, 同比下降 0.01 元。

■ 产品力不断增强, 快递价格同比降幅低于行业, 业务量增速仍领先行业

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

*物流*许可》——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*许可》
——2023-08-27

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，2024Q1-Q3 行业价格同比-6.45%，但圆通速递坚持高质量发展，一方面溢价能力提升，客户结构得以优化；另一方面公司积极推进高端时效产品圆准达，产品结构亦有所优化，最终公司快递价格同比-4.90%，降幅小于行业；其中 2024Q3 行业价格同比-6.43%，圆通速递价格同比-5.83%，降幅亦小于行业。公司 2024Q3 单票收入同比降幅小于行业，但业务量增速领先行业，产品力提升高质量发展逻辑兑现。

随着公司客户结构、产品结构持续优化，可有效对冲行业价格竞争和票重下降引起的价格降幅，公司有望继续保证价格降幅可控和业务量快速增长。

■ 夯实国内全链路壁垒，布局国际第二增长曲线

在国内主业上，公司继续加强全链路基础设施建设。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；在末端网点环节，推动数字化降本增效，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，截至 2024H1，公司依托 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、731.25 亿元与 796.15 亿元，同比分别+15%、+10%、+9%；归母净利润分别为 42.11 亿元、45.17 亿元与 54.69 亿元，同比分别+13%、+7%、+21%，对应 EPS 为 1.22 元、1.31 元、1.59 元，对应 PE 分别为 13.42 倍、12.51 倍与 10.33 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；快递出海不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	57684	66344	73125	79615
增长率(%)	8	15	10	9
归母净利润(百万元)	3723	4211	4517	5469
增长率(%)	-5	13	7	21
摊薄每股收益(元)	1.08	1.22	1.31	1.59
ROE(%)	13	13	13	14
P/E	11.36	13.42	12.51	10.33
P/B	1.47	1.77	1.61	1.45
P/S	0.73	0.85	0.77	0.71
EV/EBITDA	5.40	6.22	5.38	4.21

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:	16.40		投资评级:	买入		日期:	2024/10/31	
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%	13%	14%	EPS	1.08	1.22	1.31	1.59				
毛利率	10%	11%	11%	11%	BVPS	8.37	9.24	10.18	11.32				
期间费率	2%	3%	3%	2%	估值								
销售净利率	6%	6%	6%	7%	P/E	11.36	13.42	12.51	10.33				
成长能力					P/B	1.47	1.77	1.61	1.45				
收入增长率	8%	15%	10%	9%	P/S	0.73	0.85	0.77	0.71				
利润增长率	-5%	13%	7%	21%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	1.40	1.47	1.49	1.49	营业收入	57684	66344	73125	79615				
应收账款周转率	43.05	41.58	36.44	36.03	营业成本	51825	59039	65284	70463				
存货周转率	468.29	575.81	594.19	581.80	营业税金及附加	192	192	212	231				
偿债能力					销售费用	182	252	278	303				
资产负债率	32%	31%	30%	28%	管理费用	1073	1393	1536	1632				
流动比	1.16	1.29	1.46	1.75	财务费用	-75	35	16	-33				
速动比	0.96	1.08	1.26	1.56	其他费用/(-收入)	131	232	219	239				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	4788	5460	5839	7040				
现金及现金等价物	10235	12058	14923	18824	营业外净收支	-76	-70	-65	-70				
应收款项	1717	1474	2539	1880	利润总额	4712	5390	5774	6970				
存货净额	139	66	154	88	所得税费用	961	1099	1177	1421				
其他流动资产	2538	2871	2790	3020	净利润	3752	4291	4597	5549				
流动资产合计	14629	16469	20406	23812	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	4211	4517	5469				
在建工程	1809	1385	1071	883	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	9096	9315	9515	9615	经营活动现金流	6038	6920	8294	9499				
长期股权投资	519	519	519	519	净利润	3723	4211	4517	5469				
资产总计	43367	46838	51456	55121	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	4592	6347	5480	公允价值变动	-103	0	0	0				
合同负债	1425	1625	1170	1632	营运资金变动	-7	-269	433	365				
其他流动负债	2558	3101	3305	3580	投资活动现金流	-3386	-4378	-3765	-3670				
流动负债合计	12590	12813	14018	13587	资本支出	-4811	-4456	-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	434	434	434	其他	122	78	0	0				
长期负债合计	1430	1547	1647	1747	筹资活动现金流	-925	-705	-1663	-1928				
负债合计	14020	14360	15665	15334	债务融资	612	596	-200	-200				
股本	994	997	997	997	权益融资	12	54	0	0				
股东权益	29347	32478	35791	39786	其它	-1549	-1355	-1463	-1728				
负债和股东权益总计	43367	46838	51456	55121	现金净增加额	1732	1822	2865	3901				

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。

史亚州：交通运输行业研究助理，哈尔滨工业大学本硕，主攻快递、快运、跨境电商物流、汽车物流等板块。

【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。