

# 圆通速递 (600233.SH)

买入 (维持评级)

24Q3 归母净利润同比+18.1%，公司盈利持续改善

## 投资要点:

➤ **事件:** 圆通速递公布 2024Q1-Q3 业绩, 公司 24Q1-Q3 实现营收 493.7 亿元, 同比+21.1%; 实现归母净利润 29.3 亿元, 同比+10.2%; 实现扣非归母净利润 28.2 元, 同比+11.0%; 单季度看, 24Q3 公司实现营收 168.1 亿元, 同比+22.1%; 实现归母净利润 9.4 亿元, 同比+18.1%; 实现扣非归母净利润 9.2 亿元, 同比+22.0%。

➤ **量:** 24Q3 实现快递件量 67.1 亿件, 圆通市占率 15.4% (同比-0.2pp)。圆通 24Q1-Q3 实现快递件量 189.2 亿件, 同比+26.0%, 市占率达 15.3%。

➤ **价:** 2024Q3, 按经营数据算, 公司快递业务 ASP 为 2.20 元, 同比-5.8%, 单票收入承压。24Q1-Q3, 按经营数据算, ASP 为 2.29 元, 同比-4.9%。

➤ **盈利端:** 2024Q3 综合毛利 14.1 亿元, 同比+9.8%, 综合毛利率 8.4%, 同比-1.0pp, 单票综合毛利 0.21 元, 同比-14.3%; 2024Q3 管理费用 3.1 亿元, 管理费用率 1.9%, 同比下降 0.2pp; 公司归母净利 9.4 亿元, 同比+18.1%, 归母净利率 5.6%, 同比-0.2pp, 单票归母净利 0.14 元, 同比-7.8%。前三季度看, 24Q1-Q3 综合毛利 47.6 亿元, 同比+11.2%; 管理费用 8.6 亿元, 管理费用率 1.7%; 归母净利润 29.3 亿元, 同比+10.2%, 单票归母净利 0.15 元, 同比-12.5%。

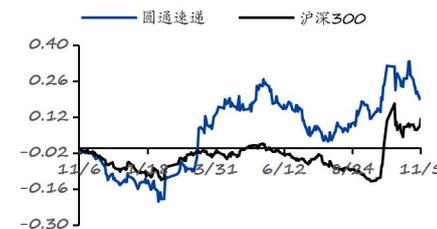
➤ **盈利预测与投资建议。** 圆通 24Q1-Q3 综合盈利持续修复, 在快递主业方面, 公司仍维持了极强的盈利能力, 我们认为圆通作为龙头企业, 坚持深耕快递主业, 综合服务能力和产品定价能力依旧, 我们维持公司 2024/25/26 归母净利至 39/47/54 亿元维持“买入”评级。

➤ **风险提示:** 时效件件量增速放缓; 人工成本上升风险; 快递价格战激化。

## 基本数据

日期	2024-11-05
收盘价:	16.22 元
总股本/流通股本(百万股)	3,445.39/3,445.39
流通 A 股市值(百万元)	55,884.29
每股净资产(元)	8.88
资产负债率(%)	31.58
一年内最高/最低价(元)	19.55/10.72

## 一年内股价相对走势



## 团队成员

分析师: 陈照林(S0210522050006)  
CZL3792@hfzq.com.cn  
分析师: 乐璨(S0210524070004)  
lc30018@hfzq.com.cn

## 相关报告

- 1、圆通速递 2024 半年报点评 24Q2 单票快递归母净利 0.17 元, 经营稳健——2024.09.05
- 2、圆通速递 2023 三季报点评 23Q3 单票归母净利 0.15 元, 淡季短期业绩承压——2023.11.01
- 3、圆通速递 2023H1 半年报点评: 23H1 单票归母 0.19 元, 业绩稳健——2023.08.24

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	53,539	57,684	64,453	74,392	86,389
增长率(%)	19%	8%	12%	15%	16%
净利润(百万元)	3,920	3,723	3,903	4,653	5,405
增长率(%)	86%	-5%	5%	19%	16%
EPS(元/股)	1.14	1.08	1.13	1.35	1.57
市盈率(P/E)	14.3	15.0	14.3	12.0	10.3
市净率(P/B)	2.1	1.9	1.7	1.5	1.3

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,101	9,510	13,068	18,290
应收票据及账款	1,717	1,417	1,080	1,007
预付账款	206	231	267	309
存货	139	156	180	209
合同资产	2	3	3	4
其他流动资产	3,465	3,739	4,141	4,625
流动资产合计	14,629	15,054	18,735	24,440
长期股权投资	519	519	519	519
固定资产	17,314	19,355	21,379	23,050
在建工程	1,809	1,977	2,226	2,314
无形资产	4,986	5,019	5,083	5,175
商誉	343	343	343	343
其他非流动资产	3,767	3,795	3,826	3,861
非流动资产合计	28,738	31,009	33,376	35,262
<b>资产合计</b>	<b>43,367</b>	<b>46,063</b>	<b>52,111</b>	<b>59,702</b>
短期借款	2,995	0	0	0
应付票据及账款	5,613	6,356	6,891	7,947
预收款项	278	743	725	829
合同负债	1,425	1,599	1,826	2,177
其他应付款	978	978	978	978
其他流动负债	1,302	1,411	1,511	1,646
流动负债合计	12,590	11,086	11,931	13,578
长期借款	1,013	1,752	2,490	3,228
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	416	416	416	416
非流动负债合计	1,430	2,168	2,906	3,644
<b>负债合计</b>	<b>14,020</b>	<b>13,254</b>	<b>14,837</b>	<b>17,222</b>
归属母公司所有者权益	28,799	32,230	36,659	41,822
少数股东权益	548	578	615	658
<b>所有者权益合计</b>	<b>29,347</b>	<b>32,808</b>	<b>37,274</b>	<b>42,480</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>43,367</b>	<b>46,063</b>	<b>52,111</b>	<b>59,702</b>

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>6,038</b>	<b>7,665</b>	<b>7,941</b>	<b>9,378</b>
现金收益	5,734	6,359	7,280	8,279
存货影响	-58	-17	-24	-29
经营性应收影响	-693	303	327	52
经营性应付影响	1,363	1,208	518	1,160
其他影响	-308	-188	-159	-85
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3,386</b>	<b>-4,746</b>	<b>-5,060</b>	<b>-4,808</b>
资本支出	-5,220	-4,761	-5,090	-4,837
股权投资	-132	0	0	0
其他长期资产变化	1,966	15	30	29
<b>融资活动现金流</b>	<b>-925</b>	<b>-2,510</b>	<b>677</b>	<b>652</b>
借款增加	301	-2,257	738	738
股利及利息支付	-948	-368	-371	-439
股东融资	12	0	0	0
其他影响	-290	115	310	353

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	57,684	64,453	74,392	86,389
营业成本	51,825	58,074	66,918	77,622
税金及附加	192	197	230	270
销售费用	182	216	258	307
管理费用	1,073	1,330	1,469	1,699
研发费用	131	103	119	138
财务费用	-75	-94	-162	-156
信用减值损失	-27	-15	-20	-21
资产减值损失	-12	-29	-24	-22
公允价值变动收益	103	82	98	94
投资收益	-11	-27	-26	-21
其他收益	407	407	407	407
<b>营业利润</b>	<b>4,788</b>	<b>5,017</b>	<b>5,966</b>	<b>6,918</b>
营业外收入	43	43	43	44
营业外支出	119	119	119	119
<b>利润总额</b>	<b>4,712</b>	<b>4,941</b>	<b>5,890</b>	<b>6,843</b>
所得税	960	1,007	1,201	1,395
<b>净利润</b>	<b>3,752</b>	<b>3,934</b>	<b>4,689</b>	<b>5,448</b>
少数股东损益	29	31	37	43
<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,723</b>	<b>3,903</b>	<b>4,653</b>	<b>5,405</b>
EPS (按最新股本摊薄)	1.08	1.13	1.35	1.57

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	7.7%	11.7%	15.4%	16.1%
EBIT 增长率	-8.5%	4.5%	18.2%	16.7%
归母公司净利润增长率	-5.0%	4.9%	19.2%	16.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率	10.2%	9.9%	10.0%	10.1%
净利率	6.5%	6.1%	6.3%	6.3%
ROE	12.7%	11.9%	12.5%	12.7%
ROIC	16.5%	16.5%	16.6%	16.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	32.3%	28.8%	28.5%	28.8%
流动比率	1.2	1.4	1.6	1.8
速动比率	1.2	1.3	1.6	1.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.3	1.4	1.4	1.4
应收账款周转天数	8	9	6	4
存货周转天数	1	1	1	1
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.08	1.13	1.35	1.57
每股经营现金流	1.75	2.22	2.30	2.72
每股净资产	8.36	9.35	10.64	12.14
<b>估值比率</b>				
P/E	15	14	12	10
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA				

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



## 分析师声明

本人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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

### 华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfys@hfzq.com.cn