

公司研究

24Q3 收入利润同比双增，深化国际化发展战略

——圆通速递（600233.SH）2024 年三季度报点评

要点

事件：公司发布 2024 年三季度报。前三季度，公司实现营业收入 493.69 亿元，同比增长 21.13%，实现归母净利润 29.30 亿元，同比增加 10.21%。24 年 Q3 公司实现营收 168.05 亿元，同比增加 22.13%，环比下降 1.94%；实现归母净利润 9.43 亿元，同比增加 18.06%，环比下降 9.75%。

业务量持续维持高增速，24Q3 公司实现收入利润同比双增。快递行业发展具备良好的发展韧性，“直播电商”等新业态的持续渗透和蓬勃发展，农村等下沉市场的消费潜力进一步释放，根据国家邮政局公布的数据显示，2024 年前三季度全国快递行业业务量增速达 22.0%，总体实现较快增长。公司业绩同比提升明显。24 年前三季度，公司快递业务完成量 189.13 亿件，同比增长 25.98%。24Q3 公司快递业务完成量 67.11 亿件，同比增长 28.16%，超出行业平均增速 8pct，8、9 月公司业务量增长取得行业最快增速，业务规模 and 市场份额持续提升。单票收入方面，公司 24 年 Q3 的单票收入约为 2.20 元，同比下降 5.8%。毛利率方面，24 年前三季度公司销售毛利率为 9.63%，同比下降 0.86pct。费用率方面，24 年前三季度公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.3%、1.7%、0.3%、0.2%，同比分别变动-0.01、-0.3、+0.2、+0.2pct。

加强国际航空协同融合，深化国际化发展战略。受益于跨境电商的蓬勃发展、技术创新驱动和国内政策支持等因素，快递企业出海拥有较大的发展空间。近年来，公司通过自建自营、战略合作等逐步拓展国际网络覆盖和市场，并完善自建、合作、联盟的分层口岸关务体系，形成覆盖全国近 50 个主要口岸和海外部分重点口岸的整体清关网络。截至 24 年 6 月底，公司国际业务服务网络已覆盖 6 个大洲、150 多个国家和地区。同时，公司依托自有航空优势，持续加密亚洲和东欧等区域的航线，强化覆盖亚洲全域、东欧核心区域的优质航线布局，已累计开通 140 多条货运航线。截至 24 年 10 月，公司已经打造中日、中哈、中澳、中韩等精品快递专线，同时积极开拓中美、英、澳等全链路服务，国际快递产品及服务能力稳步提升。

盈利预测、估值与评级：我们维持公司 24 年-26 年的盈利预测，预计 24-26 年公司归母净利润分别为 44.0/49.9/56.4 亿元。整体来看，公司在保障市场份额提升的基础上，坚持审慎经营，继续推进降本增效，有望保持单票盈利稳定，我们维持公司“增持”评级。

风险提示：宏观经济波动风险导致快递需求下降；行业竞争超预期导致单票收入下滑；行政监管执行力度低于市场预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	53,539	57,684	66,145	74,015	81,697
营业收入增长率	18.57%	7.74%	14.67%	11.90%	10.38%
净利润（百万元）	3,920	3,723	4,395	4,986	5,639
净利润增长率	86.35%	-5.03%	18.07%	13.44%	13.10%
EPS（元）	1.14	1.08	1.28	1.45	1.64
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.70%	12.93%	13.79%	13.95%	14.06%
P/E	14	15	13	11	10
P/B	2.1	2.0	1.8	1.6	1.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-11-06，2022 年公司总股本为 34.41 亿股，2023 年公司总股本为 34.42 亿股，2024 年及以后公司总股本为 34.45 亿股。

增持（维持）

当前价：16.43 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：胡星月

执业证书编号：S0930524070016

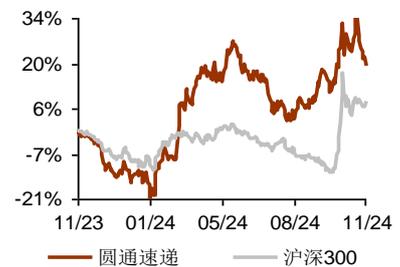
010-56513142

huxingyue@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	34.45
总市值(亿元)	566.08
一年最低/最高(元)	10.49/19.55
近 3 月换手率	32.50%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.96	-8.35	8.54
绝对	-8.93	12.64	19.88

资料来源：Wind

相关研报

深化成本管控，盈利有望重回增长轨道——圆通速递（600233.SH）2023 年报及 2024 年一季报点评（2024-04-26）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	53,539	57,684	66,145	74,015	81,697
营业成本	47,490	51,825	59,070	65,767	72,296
折旧和摊销	1,773	1,944	2,137	2,344	2,552
税金及附加	162	192	198	222	245
销售费用	228	182	198	222	245
管理费用	1,071	1,073	1,191	1,332	1,471
研发费用	50	131	66	74	82
财务费用	14	-75	60	98	79
投资收益	-41	-11	-15	-10	5
营业利润	5,102	4,788	5,941	6,734	7,612
利润总额	5,053	4,712	5,901	6,694	7,572
所得税	1,089	961	1,416	1,607	1,817
净利润	3,964	3,752	4,485	5,088	5,754
少数股东损益	44	29	90	102	115
归属母公司净利润	3,920	3,723	4,395	4,986	5,639
EPS(元)	1.14	1.08	1.28	1.45	1.64

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7,391	6,038	6,469	8,185	9,023
净利润	3,920	3,723	4,395	4,986	5,639
折旧摊销	1,773	1,944	2,137	2,344	2,552
净营运资金增加	86	246	1,715	480	454
其他	1,611	125	-1,779	375	378
投资活动产生现金流	-5,747	-3,386	-1,943	-3,010	-2,995
净资本支出	-4,650	-4,811	-1,960	-3,000	-3,000
长期投资变化	388	519	0	0	0
其他资产变化	-1,485	906	17	-10	5
融资活动现金流	-443	-925	-3,705	-2,049	-1,351
股本变化	6	1	0	0	0
债务净变化	390	301	-2,316	-830	0
无息负债变化	510	1,656	-282	1,006	996
净现金流	1,241	1,732	820	3,126	4,677

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	11.3%	10.2%	10.7%	11.1%	11.5%
EBITDA 率	13.0%	11.7%	12.3%	12.4%	12.5%
EBIT 率	9.5%	8.1%	9.1%	9.2%	9.4%
税前净利润率	9.4%	8.2%	8.9%	9.0%	9.3%
归母净利润率	7.3%	6.5%	6.6%	6.7%	6.9%
ROA	10.1%	8.7%	10.2%	10.6%	10.7%
ROE (摊薄)	14.7%	12.9%	13.8%	14.0%	14.1%
经营性 ROIC	15.5%	12.3%	14.3%	15.7%	17.1%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	31%	32%	26%	24%	24%
流动比率	1.25	1.16	1.54	1.85	2.12
速动比率	1.25	1.15	1.52	1.83	2.11
归母权益/有息债务	6.91	6.92	17.29	35.26	39.57
有形资产/有息债务	8.75	8.94	20.70	41.78	47.22

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	39,257	43,367	43,925	48,067	53,545
货币资金	7,390	9,101	9,922	13,048	17,725
交易性金融资产	3,713	1,134	1,000	1,000	1,000
应收账款	963	1,717	1,968	2,203	2,431
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	230	193	221	248	273
存货	82	139	159	177	195
其他流动资产	1,470	2,129	2,129	2,129	2,129
流动资产合计	14,136	14,629	15,634	19,066	24,041
其他权益工具	1,139	617	480	480	480
长期股权投资	388	519	519	519	519
固定资产+使用权资产	15,383	17,780	18,448	18,804	19,074
在建工程	1,402	1,809	1,004	1,252	1,376
无形资产	4,441	4,986	4,887	4,789	4,693
商誉	338	343	343	343	343
其他非流动资产	563	1,522	1,522	1,522	1,522
非流动资产合计	25,121	28,738	28,290	29,001	29,504
总负债	12,064	14,020	11,422	11,598	12,593
短期借款	2,925	2,995	830	0	0
应付账款	4,218	5,613	6,397	7,122	7,829
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	659	278	319	356	393
其他流动负债	81	385	385	385	385
流动负债合计	11,268	12,590	10,150	10,325	11,321
长期借款	275	1,013	1,013	1,013	1,013
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	249	257	257	257	257
非流动负债合计	795	1,430	1,272	1,272	1,272
股东权益	27,194	29,347	32,502	36,469	40,952
股本	993	994	994	994	994
公积金	13,492	13,628	13,628	13,628	13,628
未分配利润	11,677	14,431	17,622	21,487	25,854
归属母公司权益	26,673	28,799	31,865	35,730	40,097
少数股东权益	521	548	637	739	854

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	0.43%	0.32%	0.30%	0.30%	0.30%
管理费用率	2.00%	1.86%	1.80%	1.80%	1.80%
财务费用率	0.03%	-0.13%	0.09%	0.13%	0.10%
研发费用率	0.09%	0.23%	0.10%	0.10%	0.10%
所得税率	22%	20%	24%	24%	24%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.25	0.35	0.33	0.37	0.42
每股经营现金流	2.15	1.75	1.88	2.38	2.62
每股净资产	7.75	8.37	9.26	10.38	11.65
每股销售收入	15.56	16.76	19.22	21.50	23.73

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	14	15	13	11	10
PB	2.1	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	2.5	2.9	2.1	1.6	1.1
股息率	1.5%	2.1%	2.0%	2.2%	2.5%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP