

2022年10月18日

张楠
H70294@capital.com.tw
目标价(元) 25.5

公司基本信息

产业别	交通运输		
A 股价(2022/10/17)	22.18		
上证指数(2022/10/17)	3084.94		
股价 12 个月高/低	22.87/12.51		
总发行股数(百万)	3440.65		
A 股数(百万)	3440.65		
A 市值(亿元)	763.14		
主要股东	上海圆通蛟龙投资发展(集团)有限公司 (30.32%)		
每股净值(元)	7.43		
股价/账面净值	2.99		
股价涨跌(%)	一个月	三个月	一年
	5.9	12.2	72.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-5-19	18.32	买入
2022-7-9	19.72	买入
2022-8-31	19.62	买入

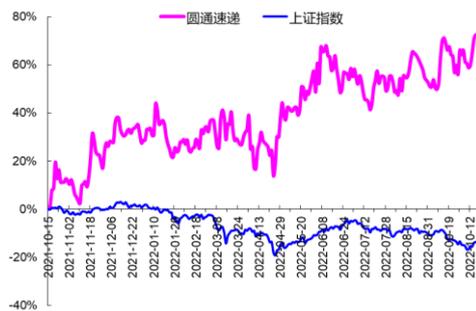
产品组合

国内时效产品	88.87%
货代服务	11.37%
国际快递产品	1.9%
航空业务	3.46%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.7%
一般法人	67.1%

股价相对大盘走势



圆通速递(600233.SH)

Buy 买入

业绩超预期，数字化转型助力 Q3 盈利大幅提升

结论与建议：

■ **事件：**公司发布 2022 年三季报：2022 年前三季度实现营收 388 亿元，同比增长 27%；归母净利润 27.7 亿元，同比增长 190%；扣非净利 26.7 亿元，同比增长 201%。其中，22Q3 实现营收 138 亿元，同比增长 25%；归母净利润 9.98 亿元，同比增长 223%；扣非净利 9.6 亿元，同比增长 229%，业绩超预期。

■ **Q3 淡季单价坚挺、业务量稳健带动盈利增长强劲：**公司前三季度累计完成业务量 126.75 亿件，同比增长 8.9%，其中 Q3 完成业务量 45.9 亿件，同比增长 8.5%，市占率约 15.9%，同比提升 0.5pct。值得注意的是，8 月受义乌突发疫情扰动进入静默管理，快递企业经营受阻，当月行业业务量同比增速仅为 4.9%，而圆通业务量同比增速为 10%，超行业增速 5.2pct，业务量稳健增长。单票收入方面，Q3 单票快递收入 2.53 元，同比增长 18.1%，在淡季行情下单价坚挺主要得益于行业经营环境改善，业价格竞争趋缓、公司末端定价能力提升、客户结构优化调整以及油价上涨、疫情防控等导致快递经营成本短期上涨传导至快递末端等所致。随着电商旺季、油价上涨带来成本上升等因素下，预计公司 Q4 单票价格依旧保持坚挺并有提价空间，公司盈利能力将持续修复。

■ **毛利率提升 4.2%，费用管控良好：**公司近两年不断优化经营模式，完善基础设施建设，升级车型和结构，优化网络质量。其次，积极推进快递服务分层、产品分层，借助数字化转型和成本管控能力的持续提升，时效和服务质量得到显著改善，产品定价能力明显增强，盈利能力持续改善。22Q3 单票快递净利为 0.2 元，同比大幅提升（21Q3 单票快递净利为 0.04 元），带动公司 Q3 毛利率同比提升 4.2pct 至 10.68%。费用方面，公司综合费用率同比下滑 0.23% 至 2.5%，环比 Q2 持平。其中，管理、销售、研发费用率分别变化 -0.29pct、+0.15pct、+0.04pct 至 0.43%、2%、0.12%。

■ **盈利预测：**公司不断推进数字化转型，服务质量和运营效率双提升，同时持续加大航空货运与国际业务布局，提升航空运力，公司单票成本仍有下降空间。考虑到公司盈利能力逐步提升，我们上调公司 2022-23 年盈利预测，预计 22、23 年分别实现净利润分别为 36 亿元、46 亿元（原预测为 33 亿元、44 亿元），YoY 分别为 +71%、YoY +27%，EPS 为 1.04 元、1.32 元，当前 A 股股价对应 P/E 为 21 倍和 17 倍，给予买入投资建议。

■ **风险提示：**市场竞争加剧，降本增效不及预期，加盟商网店不稳定等。
..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1,668	1,767	2,103	3,594	4,556
同比增减	%	-12.41%	5.94%	19.06%	70.85%	26.77%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.59	0.57	0.67	1.04	1.32
同比增减	%	-12.39%	-2.95%	16.30%	56.92%	26.77%
A 股市盈率(P/E)	X	19.25	19.83	25.06	21.24	16.75
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.15	0.15	0.31	0.40
股息率 (Yield)	%	1.02%	1.32%	0.90%	1.41%	1.79%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
营业收入	31,151.12	34,907.04	45,154.95	54,939.90	66,004.78
经营成本	27,411.33	31,752.53	41,440.18	48,176.24	57,900.59
毛利	3,739.79	3,154.51	3,714.77	6,763.67	8,104.18
营业税金及附加	92.68	103.39	132.13	164.82	198.01
销售费用	88.11	100.30	140.56	192.29	297.02
管理费用	1,051.98	997.40	1,051.42	1,263.62	1,650.12
财务费用	51.50	(13.44)	30.03	82.41	132.01
资产减值损失	(342.01)	(0.91)	(42.59)	(42.59)	(42.59)
投资收益	14.62	0.09	(28.63)	0.00	0.00
营业利润	2,264.55	2,217.67	2,851.39	4,637.19	5,870.60
税前利润	2,220.22	2,202.29	2,766.93	4,607.19	5,840.60
所得税	539.43	354.59	579.44	921.44	1,168.12
少数股东权益	13.08	80.95	84.09	92.14	116.81
净利润	1,667.70	1,766.75	2,103.41	3,593.61	4,555.67

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
货币资金	3,569.53	4,672.85	6,127.97	8,701.78	12,945.85
应收账款	61.53	51.09	73.18	80.50	88.55
存货	1,195.79	1,358.32	1,627.02	1,708.37	1,793.79
流动资产合计	8,628.15	8,654.70	12,636.93	14,990.65	17,828.18
长期股权投资	312.10	291.38	253.55	266.23	279.54
固定资产	7,218.21	9,686.42	12,575.23	13,203.99	13,864.19
在建工程	897.29	1,061.16	1,715.34	1,801.11	1,891.16
非流动资产合计	13,532.82	17,774.45	21,585.38	22,664.65	23,797.88
资产总计	22,160.97	26,429.15	34,222.31	37,655.30	41,626.07
流动负债合计	5,642.61	8,628.57	10,137.41	11,003.56	11,731.47
非流动负债合计	3,297.43	284.91	1,026.43	1,077.75	1,131.64
负债合计	8,940.04	8,913.48	11,163.84	12,081.31	12,863.11
少数股东权益	327.27	386.18	454.91	477.66	501.54
股东权益合计	13,220.94	17,515.67	23,058.46	25,573.99	28,762.95
负债及股东权益合计	22,160.97	26,429.15	34,222.31	37,655.30	41,626.07

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	3,798.780	3,491.020	4,068.130	4,671.69	5,922.37
投资活动产生的现金流量净额	-3,763.070	-3,331.310	-7,126.720	-5,701.38	-4,561.10
筹资活动产生的现金流量净额	-556.920	1,007.450	4,504.370	3,603.50	2,882.80
现金及现金等价物净增加额	-500.250	1,122.600	1,421.440	2,573.81	4,244.06

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。