

2022 年 7 月 14 日

张楠
H70294@capital.com.tw
目标价(元)

23

公司基本信息

产业别	交通运输
A 股价(2022/7/13)	18.71
上证指数(2022/7/13)	3284.29
股价 12 个月高/低	21.71/8.73
总发行股数(百万)	3436.15
A 股数(百万)	3436.15
A 市值(亿元)	642.90
主要股东	上海圆通蛟龙投资发展(集团)有限公司 (30.36%)
每股净值(元)	6.96
股价/账面净值	2.69
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-7.7 14.6 87.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-12-21	17.05	买入
2022-1-12	18.29	买入
2022-2-22	16.25	买入
2022-3-9	16.24	买入
2022-4-26	15.34	买入
2022-5-19	18.32	买入

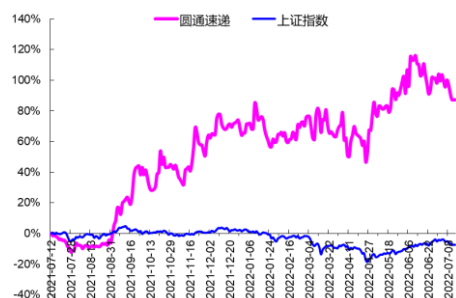
产品组合

国内时效产品	78.66%
货代服务	9.76%
国际快递产品	4.04%
航空业务	3.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.61%
一般法人	65.43%

股价相对大盘走势



圆通速递(600233.SH)

Buy 买入

单票价格上行, Q2 业绩超预期

结论与建议:

- **事件:** 公司公布 2022 年半年度业绩快报: 2022H1 公司实现营业收入 251.38 亿元, 同比增长 28.94%; 归母净利润 17.71 亿元, 同比增长 174.24%; 扣非后净利润 169.82 亿元, 同比增长 185.73%。其中, Q2 实现营业收入 133.1 亿元, 同比增长 26.35%; 归母净利润 9 亿元, 同比增长 227.27%; 扣非后净利润 8.78 亿元, 同比增长 244%, 业绩超预期。
- **疫情下业务量逐步修复:** 受到疫情影响, 1-5 月行业业务量同比增长仅 3.3%, 但圆通业务量表现优于行业, 同比增长约 10%, 超过行业平均增速 6.7pct, 市占率较上年同期提升 1pct 至 15.9%。按季度来看, 22Q2 受到上海等地疫情影响, 公司 4-5 月业务量增速分别为-4.8%, 5.8%, 但均好于行业增速 5pct。随着疫情影响逐步消退, “618” 大促以及促消费政策出台, 估计 6 月业务量快速回升。此外, 电商下沉市场持续开发, 三四线城市及农村快递需求高增长, 迭加新型消费模式(直播带货、小区团购、网红带货)等兴起带来新增量, 在线消费需求依然旺盛, 预计下半年快递行业需求将逐步恢复, 公司业务量增速有望持续回升。
- **单票价格持续改善:** 在行业严监管政策持续背景下, 公司单票收入自 2021 年 7 月 2.02 元/件低点, 回升至 2022 年 5 月 2.51 元/件, 同比变化由-6.27% 提升到+23.2%, 单票收入持续回升。22Q2 疫情迭加淡季行情下, 行业及公司单票价格保持较高的水平, 从 5 月数据来看, 圆通、韵达、申通等加盟制快递企业单价同比增长均在 20% 左右(剔除菜鸟裹裹结算口径变化), 下半年随着生鲜季、电商旺季、油价上涨带来成本上升等因素下, 预计公司单票价格依旧保持坚挺。
- **核心资源投入+数字化转型, 提升公司综合竞争力:** 公司近两年不断优化经营模式, 完善基础设施建设, 目前拥有自营枢纽转运中心 75 个; 在转运中心、城配中心等布局自动化分拣设备 154 套; 自有干线运输车辆达 5,370 辆, 并提升甩挂车辆、大型运输车辆比例, 改善车队车型结构, 使得干线运输车辆单车装载票数同比提升超 20%。同时, 自有航空机队数量 10 架, 占全国总量比重 5.6%, 预计 2022 年将增加至 13 架, 载货量与运力将显著提升。其次, 公司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, 时效和服务质量显著改善, 产品定价能力明显增强, 盈利能力持续改善。此外, 公司继续加强末端配送网点建设, 实现多元化配送体系, 不断推进“最后一公里”服务提质增效。

..... 接续下页

- **盈利预测：**公司在数字化转型及国际业务的推动下，服务质量和运营效率将双提升，竞争力有望持续提升，单票成本仍有改善空间，业绩有望持续修复。我们上调公司盈利预测，预计 22、23 年分别实现净利润 32.77 亿元、43.85 亿元（前值为 30.8 亿元、39.9 亿元），YoY 分别为+55.8%、YoY+33.8%，EPS 为 0.95 元、1.28 元。当前 A 股股价对应 P/E 为 21 倍和 15 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。

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	3,277	4,385
同比增减	%	-12.41%	5.94%	19.06%	55.80%	33.81%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.59	0.57	0.67	0.95	1.28
同比增减	%	-12.39%	-2.95%	16.30%	43.28%	33.81%
A 股市盈率(P/E)	X	19.25	19.83	25.06	20.68	15.45
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
股息率 (Yield)	%	1.02%	1.32%	0.90%	0.76%	0.76%

【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)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
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	52,869.24	60,989.09
经营成本	27,411.33	31,752.53	41,440.18	46,578.15	53,332.91
毛利	3,739.79	3,154.51	3,714.77	6,291.09	7,656.18
营业税金及附加	92.68	103.39	132.13	158.61	182.97
销售费用	88.11	100.30	140.56	185.04	243.96
管理费用	1,051.98	997.40	1,051.42	1,215.99	1,524.73
财务费用	51.50	(13.44)	30.03	79.30	121.98
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	4,231.29	5,651.96
税前利润	2,220.22	2,202.29	2,766.93	4,201.29	5,621.96
所得税	539.43	354.59	579.44	840.26	1,124.39
少数股东权益	13.08	80.95	84.09	84.03	112.44
净利润	1,667.70	1,766.75	2,103.41	3,277.01	4,385.13

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	8,290.20	12,312.56
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	14,579.07	17,194.90
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	37,243.72	40,992.78
流动负债合计	5,642.61	8,628.57	10,137.41	10,345.92	10,171.39
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	11,423.67	11,303.03
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	25,820.05	29,689.75
负债及股东权益合计	22,160.97	26,429.15	34,222.31	37,243.72	40,992.78

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	4,260.11	5,700.66
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	2,162.23	4,022.36

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，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。