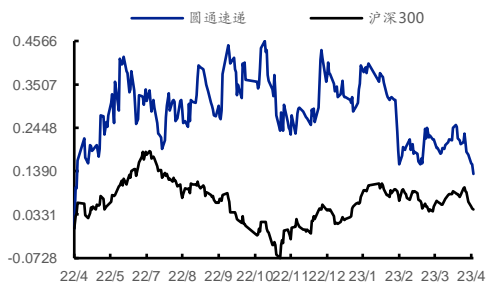


研究所
 证券分析师: 许可 S0350521080001
 xuk02@ghzq.com.cn
 证券分析师: 周延宇 S0350521090001
 zhouyy01@ghzq.com.cn
 联系人: 祝玉波 S0350121120080
 zhouyb01@ghzq.com.cn
 联系人: 钟文海 S0350121090029
 zhongwh@ghzq.com.cn

业务量增长强劲, 业绩稳健, 长期推荐

——圆通速递 (600233) 2022 年报及 2023 年一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
圆通速递	-5.3%	-19.1%	13.3%
沪深 300	-1.7%	-5.3%	4.6%

市场数据

市场数据	2023/04/26
当前价格 (元)	17.25
52 周价格区间 (元)	15.56-22.87
总市值 (百万)	59,369.50
流通市值 (百万)	59,369.50
总股本 (万股)	344,171.02
流通股本 (万股)	344,171.02
日均成交额 (百万)	512.27
近一月换手 (%)	0.40

相关报告

《——圆通速递 (600233) 点评报告: 业绩再超预期, 低估值高增长值得重视 (买入)*物流*许可, 周延宇》——2023-01-10
 《——圆通速递 (600233) 点评报告: 业绩再超预期, 管理α凸显, 长期推荐 (买入)*物流*许可, 周延宇》——2022-10-17
 《——圆通速递 (600233) 点评报告: 业绩再超预期, 持续推荐圆通速递 (买入)*物流*许可, 周延宇》——2022-07-09

事件:

圆通速递发布 2022 年年报及 2023 年一季报:

财务方面, 2022 年, 公司完成营业收入 535.39 亿元, 同比增长 18.57%; 实现归母净利润 39.20 亿元, 同比增长 86.35%; 实现扣非归母净利润 37.80 亿元, 同比增长 82.93%。2023Q1, 公司完成营业收入 129.14 亿元, 同比增长 9.19%; 实现归母净利润 9.06 亿元, 同比增长 4.08%; 实现扣非归母净利润 8.75 亿元, 同比增长 6.62%。

经营方面, 2022 年, 公司完成业务量 174.79 亿票, 同比增长 5.66%, 市占率同比提升 0.53pcts 至 15.81%; 单票快递产品收入 2.59 元/票, 同比提升 14.60%。2023Q1, 公司完成业务量 44.57 亿票, 同比增长 20.04%, 市占率同比提升 1.25pcts 至 16.58%; 单票快递产品收入 2.56 元/票, 同比下降 2.09%。

投资要点:

■ Q1 业务量增长强劲, 盈利能力依旧稳定

2023Q1, 圆通速递实现归母净利润 9.06 亿元 (YoY +4.08%), 实现扣非归母净利润 8.75 亿元 (YoY +6.62%), 考虑一季度春节不打烊成本影响, 以及步入淡季行业价格有所调整, 圆通依旧实现了业绩正增长。2023Q1 公司单票盈利 0.20 元/票, 相比 2022Q4 仍然保持稳定, 2023Q1 业务量增速达 20.04%, 远高于行业增速 10.99%, 市占率同比增长 1.25pcts 至 16.58%。公司单票盈利稳定, 业务量增速强劲, 最终实现业绩同比正增长, 合理的价格竞争使公司量利齐升。

■ 供需再平衡, 成本有看点, 看好全年业绩

2022 年以来, 快递行业资本开支一直处于收缩状态, 2022 年圆通资本开支 47.36 亿元, 相比 2021 年 55.59 亿元减少 8.23 亿元。2023 年快递需求正在加速修复 (1-2 月行业业务量增速 4.59%, 3 月修复至 22.76%, Q1 实现 10.99% 的双位数增长), 行业供需将进入再平衡的阶段, 新投入产能有望被恢复的需求逐步消化, 公司将会通过

《——圆通速递（600233）事件点评：业绩超预期，再申“买入”评级（买入）*物流*许可，周延宇》——2022-04-28

《——圆通速递（600233）事件点评：业绩超预期，再申“买入”评级（买入）*物流*许可，周延宇》——2022-04-27

合理的价格竞争以实现更优的产能利用率。圆通业务量增速持续高于行业，在数字化转型、产能爬坡以及油价均值回归下成本仍有看点，我们对公司全年业绩增长较为乐观。

■ 优选行业龙头，长期推荐圆通速递

圆通速递作为 A 股电商快递龙头，其核心竞争力在管理能力，公司已经在数字化领域建立先发优势。2022 年公司深入推进全面数字化转型，在成本、时效、服务有明显提升。2022 年公司单票运输成本 0.51 元/票，中心操作成本 0.31 元/票，在油价大幅提升、人工成本增加等诸多因素影响下，公司单票成本相比 2021 年仍能保持基本持平；2022 年公司全程时长较 2021 年缩短 1.38 小时，客诉率同比下降近 10%，服务品质稳步提升，品牌溢价能力显著增强，2022 年公司单票快递产品收入 2.59 元/票，同比提升 14.60%。看好后续公司在数字化持续推进下，降本增效、服务品质改善、品牌溢价能力提升、管理阿尔法持续兑现带来的投资机会。

■ **盈利预测和投资评级** 根据公司公告以及行业竞争环境变化调整盈利预测，我们预计圆通速递 2023-2025 年营业收入分别为 599.68 亿元、680.28 亿元与 767.74 亿元，归母净利润分别为 43.48 亿元、51.58 亿元与 61.62 亿元，对应 PE 分别为 13.66 倍、11.51 倍与 9.63 倍，当前 2023E 估值仅有 13.66 倍，公司业绩增长稳健，性价比凸显，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。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	53539	59968	68028	76774
增长率（%）	19	12	13	13
归母净利润（百万元）	3920	4348	5158	6162
增长率（%）	86	11	19	20
摊薄每股收益（元）	1.14	1.26	1.50	1.79
ROE（%）	15	14	14	15
P/E	17.62	13.66	11.51	9.63
P/B	2.59	1.91	1.64	1.40
P/S	1.29	0.99	0.87	0.77
EV/EBITDA	9.19	6.63	5.15	3.76

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:	17.25	投资评级:	买入	日期:	2023/04/26	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					每股指标				
ROE	15%	14%	14%	15%	EPS	1.14	1.26	1.50	1.79
毛利率	11%	12%	13%	13%	BVPS	7.75	9.01	10.51	12.30
期间费率	2%	3%	3%	3%	估值				
销售净利率	7%	7%	8%	8%	P/E	17.62	13.66	11.51	9.63
成长能力					P/B	2.59	1.91	1.64	1.40
收入增长率	19%	12%	13%	13%	P/S	1.29	0.99	0.87	0.77
利润增长率	86%	11%	19%	19%					
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
总资产周转率	1.36	1.29	1.37	1.31	营业收入	53539	59968	68028	76774
应收账款周转率	55.57	18.73	44.66	20.16	营业成本	47490	52850	59524	66737
存货周转率	653.94	635.97	957.46	671.51	营业税金及附加	162	180	197	223
偿债能力					销售费用	228	240	259	292
资产负债率	31%	32%	26%	26%	管理费用	1071	1289	1429	1612
流动比	1.25	1.45	1.95	2.26	财务费用	14	6	14	23
速动比	1.09	1.32	1.80	2.12	其他费用/(-收入)	50	60	68	77
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	5102	5693	6738	8010
现金及现金等价物	11102	14963	19773	26795	营业外净收支	-49	-50	-61	-53
应收款项	963	3201	1523	3808	利润总额	5053	5644	6677	7957
存货净额	82	94	71	114	所得税费用	1089	1216	1439	1715
其他流动资产	1988	2060	2129	2218	净利润	3964	4428	5238	6242
流动资产合计	14136	20318	23497	32936	少数股东损益	44	80	80	80
固定资产	15103	16233	16486	15973	归属于母公司净利润	3920	4348	5158	6162
在建工程	1402	1141	925	795	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
无形资产及其他	8229	8329	8379	8399	经营活动现金流	7391	6769	7885	9545
长期股权投资	388	388	388	388	净利润	3920	4348	5158	6162
资产总计	39257	46408	49674	58491	少数股东权益	44	80	80	80
短期借款	2925	3425	3125	2825	折旧摊销	2104	2231	2463	2643
应付款项	4218	6058	4524	6599	公允价值变动	-108	0	0	0
预收帐款	659	720	786	904	营运资金变动	1265	-98	-41	457
其他流动负债	3465	3789	3584	4265	投资活动现金流	-5747	-3250	-2611	-2073
流动负债合计	11268	13992	12019	14593	资本支出	-4650	-3250	-2611	-2073
长期借款及应付债券	275	275	275	275	长期投资	-1132	0	0	0
其他长期负债	520	520	520	520	其他	35	0	0	0
长期负债合计	795	795	795	795	筹资活动现金流	-443	341	-464	-449
负债合计	12064	14787	12815	15389	债务融资	434	500	-300	-300
股本	993	993	993	993	权益融资	77	0	0	0
股东权益	27194	31621	36860	43102	其它	-953	-159	-164	-149
负债和股东权益总计	39257	46408	49674	58491	现金净增加额	1241	3860	4810	7022

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【交运小组介绍】

许可：交通运输行业首席，研究所培训总监，西南财经大学硕士，6年证券从业经验，2年私募经验。具备买方经验，更注重从买方视角看待公司长期投资价值。坚持正确的价值观，寻找投资规律，为投资者挖掘有定价权，胜而后求战的上市公司，规避没有安全边际的价值陷阱。

李跃森：交通运输行业资深分析师，香港中文大学硕士，4年交运行业研究经验，坚持深度价值，主攻机场航空等出行板块。

周延宇：交通运输行业资深分析师，兰州大学金融学硕士，3年交运行业研究经验，坚持产研融合、深度研究的方法，为投资者挖掘成长、壁垒兼备的投资机会，主攻快递、快运、跨境物流、化工物流、大宗物流等板块。

李然：交通运输行业资深分析师，中南财经政法大学会计学硕士，3年交运行业研究经验，深研海运上下游，为投资者挖掘高弹性的周期机会，并且提供产业链景气度验证，主攻航运板块。

祝玉波：交通运输行业研究员，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、跨境物流、大宗物流等板块。

钟文海：交通运输行业研究员，美国罗切斯特大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，坚持深度研究，主攻快递、快运、跨境物流、大宗物流等板块。

王航：交通运输行业研究员，香港中文大学（深圳）硕士，深度价值导向，主攻机场航空板块。

【分析师承诺】

许可，周延宇，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。