

评级： 买入

核心观点

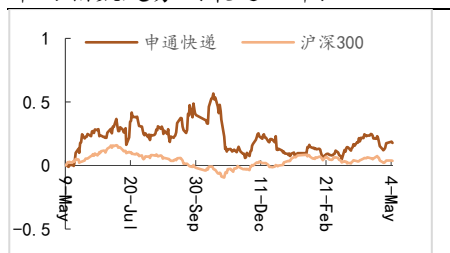
张功

SAC 执证编号: S0110522030003

zhanggong1@sczq.com.cn

电话:

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	10.75
一年内最高/最低价 (元)	14.52/8.90
市盈率 (当前)	52.37
市净率 (当前)	1.99
总股本 (亿股)	15.31
总市值 (亿元)	164.56

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 期待四季度价值回归
- 业绩符合预期，持续看好发展
- 底部反转扬帆起，未来成长尤可期

- **事件：公司发布 2022 年及 2023 年 Q1 业绩。**公司 2022 年实现营业收入 336.71 亿元，同比增长 33.32%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.88 亿元，同比增长 131.64%。公司 2023 年 Q1 营业收入为 87.44 亿元，同比增长 22.25%。归属于上市公司股东的净利润为 1.33 亿元，同比增长 24.91%。
- **2022 年市占率提升较大，2023 年 Q1 继续保持增长态势。**2022 年公司累计完成快递业务量 129.47 亿票，同比增长 16.89%，市场占有率 11.71%，同比提升 1.48 个百分点。2023 年 Q1 公司完成业务量 33.56 亿件，同比增长 24.37%，市场占有率提升至 12.48%，同比提升 1.34 个百分点。
- **产能提升项目逐步落地，规模效益逐步释放。**2022 年公司全年共完成 82 个产能提升项目，推动常态吞吐能力站上日均 5000 万单量级，带动公司业务量及市场份额大幅增长。2023 年公司全年计划开展 37 个产能提升项目，上述项目顺利竣工投产后，常态化吞吐产能有望在 2023 年底提升至日均 5500 万单。
- **推动时效与服务改善，提升产品定价能力。**2023 年，公司的主题是“用心服务年”，公司将继续聚焦全链路时效提升以及服务质量改善，通过优质的时效达成率和贴心的服务提升产品定价能力。在网点交货端，全面向多频次交货方向变革，大力提升网点交货的积极性，推动交货端时效赶超行业平均水平；在中心操作端，通过场地的新建及改扩建、自动化设备投入以及推行班组计件制，补充产能缺口，提升吞吐效率；在干线运输端，开发智能路由系统，调整优化干线路由，提高干线运输效率；在末端派送端，不断增加二派、三派履约范围，全面提升末端派送时效。
- **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 6.93/11.18/15.26 亿元，以今日收盘价计算 PE 为 23.7/14.7/10.8。维持公司“买入”评级。

**风险提示：**经济恢复不及预期、油价上涨、价格竞争加剧。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	336.71	405.43	465.50	526.42
营收增速 (%)	33.32	20.41	14.82	13.09
净利润 (亿元)	2.88	6.93	11.18	15.26
净利润增速 (%)	131.64	140.94	61.34	36.45
EPS(元/股)	0.19	0.45	0.73	1.00
PE	57.2	23.7	14.7	10.8

资料来源: Wind, 首创证券

**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5203	7987	9161	10351	经营活动现金流	2070	1417	3022	3318
现金	2166	4054	4655	5264	净利润	274	719	1161	1584
应收账款	935	1431	1643	1858	折旧摊销	986	1032	1113	997
其它应收款	217	290	332	376	财务费用	192	272	312	273
预付账款	304	422	485	549	投资损失	-104	-103	-103	-103
存货	44	84	95	107	营运资金变动	327	-598	449	478
其他	1537	1706	1950	2197	其它	395	95	91	89
非流动资产	15129	16094	16477	16975	投资活动现金流	-796	-1989	-1484	-1482
长期投资	94	90	85	81	资本支出	3579	2000	1500	1500
固定资产	10079	11709	12759	13729	长期投资	2685	0	0	0
无形资产	1536	1285	1032	779	其他	-7060	-3989	-2984	-2982
其他	3420	3011	2600	2386	筹资活动现金流	-1788	2460	-938	-1227
资产总计	20332	24081	25637	27327	短期借款	-1763	3188	-51	-382
流动负债	9023	12508	13478	14156	长期借款	508	-456	-575	-572
短期借款	1909	5096	5045	4663	其他	-532	-272	-312	-273
应付账款	3261	4077	4631	5209	现金净增加额	-509	1888	601	609
其他	3853	3334	3802	4284					
非流动负债	3102	2646	2072	1500	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	2979	2523	1949	1377	成长能力				
其他	123	123	123	123	营业收入	33.32%	20.41%	14.82%	13.09%
负债合计	12125	15154	15549	15655	营业利润	152.52%	122.02%	59.24%	34.87%
少数股东权益	38	64	107	164	归属母公司净利润	131.64%	140.94%	61.34%	36.45%
归属母公司股东权益	8169	8863	9981	11507	获利能力				
负债和股东权益	20332	24081	25637	27327	毛利率	4.38%	6.74%	7.74%	8.24%
					净利率	0.85%	1.71%	2.40%	2.90%
					ROE	3.52%	7.82%	11.21%	13.26%
					ROIC	5.18%	8.02%	9.34%	11.46%
					偿债能力				
					资产负债率	59.63%	62.93%	60.65%	57.29%
					净负债比率	33.16%	39.94%	23.18%	6.64%
					流动比率	0.58	0.64	0.68	0.73
					速动比率	0.37	0.47	0.50	0.53
					营运能力				
					总资产周转率	1.66	1.68	1.82	1.93
					应收账款周转率	36.00	28.34	28.34	28.34
					应付账款周转率	9.87	9.27	9.27	9.27
					每股指标(元)				
					每股收益	0.19	0.45	0.73	1.00
					每股经营现金	1.35	0.93	1.97	2.17
					每股净资产	5.34	5.79	6.52	7.52
					估值比率				
					P/E	57.20	23.74	14.71	10.78
					P/B	2.01	1.86	1.65	1.43
利润表 (百万元)									
	2022A	2023E	2024E	2025E					
营业收入	33671	40543	46550	52642					
营业成本	32196	37810	42947	48305					
营业税金及附加	59	72	86	94					
营业费用	178	204	222	239					
研发费用	124	142	155	166					
管理费用	685	784	855	919					
财务费用	192	272	312	273					
资产减值损失	-73	-420	-482	-546					
公允价值变动收益	-12	0	0	0					
投资净收益	104	103	103	103					
营业利润	487	1081	1721	2321					
营业外收入	32	25	26	28					
营业外支出	156	95	115	122					
利润总额	363	1012	1633	2228					
所得税	90	292	472	644					
净利润	274	719	1161	1584					
少数股东损益	-14	26	42	58					
归属母公司净利润	288	693	1118	1526					
EBITDA	1541	2316	3057	3497					
EPS (元)	0.19	0.45	0.73	1.00					

## 分析师简介

张功，男，南京航空航天大学硕士，证书编号：S0110522030003。2022年3月加入首创证券，负责交通运输板块研究。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b>		
投资评级分为股票评级和行业评级	<b>股票投资评级</b>	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅—5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b>	<b>行业投资评级</b>	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现