

## 圆通速递 (600233.SH) 2022 年报&23Q1 业绩点评

### 买入(维持评级)

#### 23Q1 单票扣非快递业务归母 0.19 元, 市占率持续提升

当前价格: 17.59 元

目标价格: 21.04 元

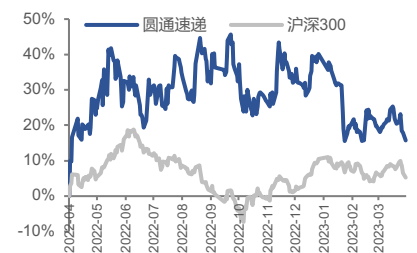
#### 投资要点:

- 事件:** 圆通速递公布2022年年报及2023年第一季度业绩, 2022年公司实现快递件量174.8亿件, 同比+5.7%, 营业收入535.4亿元, 同比增长18.6%; 实现归母净利润39.2亿元, 同比增长86.3%; 实现扣非归母净利润37.8亿元, 同比增长82.9%。23Q1营业收入129.1亿元, 同比+9.2%; 归母净利润9.1亿元, 同比+4.1%; 扣非归母净利8.8亿元, 同比+6.6%。
- 23Q1市占率提升至16.6%, 一季度ASP同比下降。** 公司2022年营收535.4亿元, 同比+18.6%。**量:** 公司全年实现快递件量174.8亿件, 同比+5.7%, 累计市占率15.8%。23Q1公司实现业务量44.6亿件, 同比+20%, 市占率提升至16.6%, 同比+1.4pp, 维持通达系第二的市场地位。**价:** 2022年全年公司快递业务ASP为2.64元/票, 22Q4公司快递业务ASP分别为2.66元, 同比+8.0%; 23Q1快递业务ASP为2.55元, 同比-2.3%, 受行业部分地区淡季价格竞争影响, 23Q1ASP同比下降。
- 23Q1航空+国际业务承压, 快递业务主业韧性凸显。** 公司2022年实现归母净利39.2亿元, 同比+86.3%, 归母净利率7.3%, 同比+2.7pp; 扣非归母净利37.8亿元, 同比+82.9%, 扣非归母净利率7.1%, 同比+2.5pp; 公司业绩大幅改善主要系产品定价能力提升, 以及推行数字化系统下成本效率的改善。2022年受国际政策和国内疫情冲击影响, 国际贸易景气度下行, 2022年航空+国际业务贡献归母2.68亿元, 同比-35.9%。在国际货代业务景气度下行以及快递需求承压的行业环境下, 公司全年依旧维持较高归母净利增长, 盈利水平韧性凸显, 2022年单票扣非航空扣国际归母净利润为0.20元, 同比+101.6%。公司2023Q1实现归母9.1亿元, 同比+4.1%, 扣非归母净利润8.7亿元, 同比+6.6%, 航空+国际归母1800万元, 扣非扣航空扣国际净利润为8.6亿元, 同比+15.9%, 单票扣非扣航空扣国际净利润为0.19元, 同比-3.5%。受航空货代景气度持续下行影响, 公司航空+国际业务降幅较大, 国内快递业务依旧展现较强韧性。
- 盈利预测与投资建议。** 强调公司在快递业盈利修复过程中龙头企业的价值提升, 看好圆通作为头部企业的配置价值。我们看好在疫情放开以及油价回落背景下, 行业需求和经营环境进一步改善, 公司作为龙头企业, 坚持深耕快递主业, 综合服务能力和产品定价能力提升在利润端持续兑现。盈利预测方面, 考虑航空货代业务进入景气下行区间, 快递行业价格竞争预期仍在, 我们预计2023/24年归母净利: 42.6、47.8亿元(前值43.6、50.4亿元), 新增2025年归母净利55亿元, 对应2023/24/25年PE分别为14.2、12.7、11.1, 给予公司17倍PE对应目标价21.04元, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 疫情放开后宏观经济波动风险; 燃油价格波动风险; 行业竞争加剧风险

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	3442/3442
总市值/流通市值(百万元)	60540/60540
每股净资产(元)	8.01
资产负债率(%)	30.27
一年内最高/最低(元)	22.18/15.23

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师 陈照林

执业证书编号: S0210522050006

邮箱: czl3792@hfzq.com.cn

#### 相关报告

《圆通速递(600233.SH): 22 年归母净利润同比+86.3%, 业绩超预期》2023.01.10

《圆通速递(600233.SH): 业绩略超预期, 22Q3 单票盈利 0.22 元》2022.10.16

《圆通速递(600233.SH) 深度: 快递竞争力提升 多元化布局丰收》2022.07.22

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	45,155	53,539	61,037	70,036	79,898
增长率(%)	29%	19%	14%	15%	14%
净利润(百万元)	2,103	3,920	4,259	4,779	5,465
增长率(%)	19%	86%	9%	12%	14%
EPS(元/股)	0.61	1.14	1.24	1.39	1.59
市盈率(P/E)	28.8	15.4	14.2	12.7	11.1
市净率(P/B)	2.7	2.3	2.0	1.7	1.5

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

**图表 1: 财务预测摘要**

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7,390	8,529	12,499	16,724	营业收入	53,539	61,037	70,036	79,898
应收票据及账款	963	584	134	-78	营业成本	47,490	54,417	62,578	71,453
预付账款	255	293	336	384	税金及附加	162	120	138	80
存货	82	94	108	123	销售费用	228	199	229	261
合同资产	26	29	34	38	管理费用	1,071	1,400	1,606	1,753
其他流动资产	5,446	5,689	5,980	6,299	研发费用	50	50	58	66
流动资产合计	14,136	15,188	19,057	23,452	财务费用	14	-125	-227	-243
长期股权投资	388	388	388	388	信用减值损失	-18	-24	-14	-19
固定资产	15,103	16,757	18,740	20,512	资产减值损失	-32	-25	-33	-30
在建工程	1,402	1,778	1,947	2,186	公允价值变动收益	108	77	74	86
无形资产	4,441	4,582	4,616	4,668	投资收益	-41	-23	-31	-32
商誉	338	338	338	338	其他收益	521	521	521	521
其他非流动资产	3,449	3,467	3,494	3,519	<b>营业利润</b>	5,102	5,540	6,210	7,095
非流动资产合计	25,121	27,311	29,522	31,610	营业外收入	60	60	60	59
<b>资产合计</b>	<b>39,257</b>	<b>42,499</b>	<b>48,579</b>	<b>55,063</b>	营业外支出	109	109	109	109
短期借款	2,925	0	0	0	<b>利润总额</b>	5,053	5,491	6,161	7,045
应付票据及账款	4,218	6,215	6,941	7,490	所得税	1,089	1,183	1,328	1,518
预收款项	659	1,208	1,069	1,153	<b>净利润</b>	3,964	4,308	4,833	5,527
合同负债	1,432	1,137	1,631	1,809	少数股东损益	44	48	54	62
其他应付款	628	628	628	628	<b>归属母公司净利润</b>	3,920	4,260	4,779	5,465
其他流动负债	1,406	1,497	1,561	1,612	EPS (摊薄)	1.14	1.24	1.39	1.59
流动负债合计	11,268	10,686	11,831	12,693					
长期借款	275	550	825	1,101	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	520	520	520	520	<b>成长能力</b>				
非流动负债合计	795	1,070	1,346	1,621	营业收入增长率	18.6%	14.0%	14.7%	14.1%
<b>负债合计</b>	<b>12,064</b>	<b>11,757</b>	<b>13,177</b>	<b>14,314</b>	EBIT 增长率	81.2%	5.9%	10.6%	14.6%
归属母公司所有者权益	26,673	30,173	34,778	40,064	归母净利润增长率	86.3%	8.7%	12.2%	14.4%
少数股东权益	521	569	624	686	<b>获利能力</b>				
<b>所有者权益合计</b>	<b>27,194</b>	<b>30,743</b>	<b>35,402</b>	<b>40,749</b>	毛利率	11.3%	10.8%	10.6%	10.6%
<b>负债和股东权益</b>	<b>39,257</b>	<b>42,499</b>	<b>48,579</b>	<b>55,063</b>	净利率	7.4%	7.1%	6.9%	6.9%
					ROE	14.4%	13.9%	13.5%	13.4%
					ROIC	21.2%	21.7%	20.0%	19.3%
现金流量表					<b>偿债能力</b>				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	30.7%	27.7%	27.1%	26.0%
<b>经营活动现金流</b>	<b>7,391</b>	<b>8,377</b>	<b>8,349</b>	<b>8,700</b>	流动比率	1.3	1.4	1.6	1.8
现金收益	5,851	6,501	7,135	8,053	速动比率	1.2	1.4	1.6	1.8
存货影响	-9	-12	-14	-15	<b>营运能力</b>				
经营性应收影响	638	368	439	194	总资产周转率	1.4	1.4	1.4	1.5
经营性应付影响	50	2,546	587	632	应收账款周转天数	9	5	2	0
其他影响	861	-1,025	203	-165	存货周转天数	1	1	1	1
<b>投资活动现金流</b>	<b>-5,747</b>	<b>-4,463</b>	<b>-4,708</b>	<b>-4,813</b>	<b>每股指标 (元)</b>				
资本支出	-4,403	-4,490	-4,713	-4,832	每股收益	1.14	1.24	1.39	1.59
股权投资	-134	0	0	0	每股经营现金流	2.15	2.43	2.43	2.53
其他长期资产变化	-1,210	27	5	19	每股净资产	7.75	8.77	10.10	11.64
<b>融资活动现金流</b>	<b>-443</b>	<b>-2,774</b>	<b>328</b>	<b>338</b>	<b>估值比率</b>				
借款增加	390	-2,650	275	275	P/E	15.4	14.2	12.7	11.1
股利及利息支付	-661	-259	-223	-248	P/B	2.3	2.0	1.7	1.5
股东融资	77	0	0	0					
其他影响	-249	135	276	311					

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn