

► **事件概述：**2025 年 5 月 9 日，为激发公司董事、高级管理人员、核心管理人员、核心技术人员的积极性，并将股东利益、公司利益和核心团队个人利益相结合，公司发布限制性股票激励计划草案，彰显长期发展信心和决心。

激励计划概览：此次激励计划拟向激励对象授予 2839.8 万股限制性股票，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 1.86%；其中首次授予 2526.9 万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额的 1.65%。此次激励计划限制性股票的授予价格为每股 5.42 元（5/9 收盘价 10.61 元）。

此次计划激励对象共计 242 人（其中包括公司董事、高级管理人员 7 人；核心管理人员及核心骨干人员 235 人）。

激励计划费用：此次激励计划限制性股票总摊销费用为 1.31 亿元，摊销到 2025-2027 年的金额分别为 5748.73、6022.48、1368.75 万元。

考核指标：激励计划各年度业绩考核目标以 2024 年为基数，1) 2025-2027 年营业收入较 2024 年增长率分别不低于 12%、25.4%、38%；或 2) 2025-2027 年净利润较 2024 年增长率分别不低于 30%、56%、87.2%。

► **24 年及 25Q1 经营状况：**25Q1 归母净利润同比+24%，市占率同比+0.9pct

2024 年全年，1) 收入端：24 年公司实现营收 471.7 亿元，同比+15.3%，实现销售毛利 28.3 亿元，同比+65.6%；毛利率 6.0%，同比+1.8pct。**2) 利润端：**2024 年公司实现归母净利润 10.4 亿元，同比+205.2%；归母净利率 2.2%；扣非后归母净利润 10.2 亿元，同比+199.5%，扣非归母净利率 2.2%。**3) 业务量：**2024 年全年，公司完成业务量 227.3 亿件，同比增长 29.8%，公司对应的市场份额为 13.0%。

25 年一季度，1) 收入端：25 年第一季度实现营收 112.0 亿元，同比+18.4%，实现销售毛利 6.8 亿元，同比+14.3%；实现毛利率 5.7%。**2) 利润端：**25Q1 公司实现归母净利润 2.4 亿元，同比+24.0%；归母净利率 2.0%；扣非后归母净利润 2.31 亿元，同比+23.8%，扣非归母净利率 1.9%。**3) 业务量：**2025 年一季度，公司完成业务量 58.1 亿件，同比增长 26.6%，公司市场份额为 12.9%，同比提升 0.5pct。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 545.89、592.07、628.94 亿元，同比增速分别为 15.7%、8.5%、6.2%，归母净利润 13.73、16.59、19.64 亿元，EPS 分别为 0.90、1.08、1.28 元，当前股价对应 PE 分别为 12、10、8 倍。公司为快递行业领军企业之一，发展势头强劲，业绩稳步增长，并提出股权激励计划，彰显长期发展信心和决心，看好公司中长期发展。**首次覆盖，给予“推荐”评级。**

► **风险提示：**国内宏观经济不及预期，行业件量增速不及预期，行业“价格战”竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	47,169	54,589	59,207	62,894
增长率（%）	15.3	15.7	8.5	6.2
归属母公司股东净利润（百万元）	1,040	1,373	1,659	1,964
增长率（%）	205.2	32.1	20.8	18.4
每股收益（元）	0.68	0.90	1.08	1.28
PE	16	12	10	8
PB	1.7	1.5	1.3	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 5 月 9 日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

10.61 元



分析师 黄文鹤

执业证书：S0100524100004

邮箱：huangwenhe@mszq.com

分析师 张骁瀚

执业证书：S0100525020001

邮箱：zhangxiaohan@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	47,169	54,589	59,207	62,894
营业成本	44,337	51,102	55,497	58,731
营业税金及附加	84	97	105	112
销售费用	135	136	107	113
管理费用	889	1,029	918	975
研发费用	178	186	189	201
EBIT	1,572	2,070	2,425	2,797
财务费用	238	300	302	288
资产减值损失	-52	-45	-49	-52
投资收益	33	39	42	44
营业利润	1,356	1,774	2,128	2,514
营业外收支	-52	-30	-20	-20
利润总额	1,304	1,744	2,108	2,494
所得税	277	371	448	530
净利润	1,026	1,373	1,659	1,964
归属于母公司净利润	1,040	1,373	1,659	1,964
EBITDA	3,744	4,327	4,860	5,379

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,001	3,111	4,264	5,523
应收账款及票据	1,095	1,230	1,334	1,417
预付款项	333	383	416	441
存货	85	53	57	60
其他流动资产	3,574	4,250	4,275	4,294
流动资产合计	7,088	9,027	10,346	11,734
长期股权投资	25	25	25	25
固定资产	10,362	11,298	12,255	13,227
无形资产	1,613	1,613	1,613	1,613
非流动资产合计	18,224	19,340	20,256	21,206
资产合计	25,312	28,367	30,602	32,940
短期借款	3,654	4,392	4,392	4,392
应付账款及票据	3,801	4,381	4,758	5,035
其他流动负债	4,242	4,788	5,121	5,378
流动负债合计	11,697	13,561	14,270	14,805
长期借款	1,320	1,413	1,413	1,413
其他长期负债	2,487	2,529	2,529	2,529
非流动负债合计	3,807	3,943	3,943	3,943
负债合计	15,504	17,504	18,213	18,748
股本	422	422	422	422
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	9,808	10,863	12,389	14,193
负债和股东权益合计	25,312	28,367	30,602	32,940

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	15.26	15.73	8.46	6.23
EBIT 增长率	127.02	31.64	17.15	15.37
净利润增长率	205.24	32.05	20.83	18.36
盈利能力 (%)				
毛利率	6.00	6.39	6.27	6.62
净利率	2.20	2.52	2.80	3.12
总资产收益率 ROA	4.11	4.84	5.42	5.96
净资产收益率 ROE	10.60	12.64	13.39	13.84
偿债能力				
流动比率	0.61	0.67	0.73	0.79
速动比率	0.32	0.41	0.48	0.55
现金比率	0.17	0.23	0.30	0.37
资产负债率 (%)	61.25	61.71	59.52	56.91
经营效率				
应收账款周转天数	7.39	7.67	7.79	7.87
存货周转天数	0.70	0.48	0.36	0.36
总资产周转率	1.96	2.03	2.01	1.98
每股指标 (元)				
每股收益	0.68	0.90	1.08	1.28
每股净资产	6.41	7.10	8.09	9.27
每股经营现金流	2.58	3.04	3.23	3.43
每股股利	0.07	0.09	0.10	0.12
估值分析				
PE	16	12	10	8
PB	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	6.35	5.50	4.90	4.42
股息收益率 (%)	0.63	0.82	0.99	1.17

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,026	1,373	1,659	1,964
折旧和摊销	2,172	2,257	2,435	2,582
营运资金变动	461	669	454	310
经营活动现金流	3,944	4,655	4,944	5,253
资本开支	-3,183	-2,677	-2,706	-2,885
投资	-529	-477	0	0
投资活动现金流	-3,684	-3,147	-2,664	-2,840
股权募资	0	0	0	0
债务募资	291	855	0	0
筹资活动现金流	-677	-399	-1,127	-1,154
现金净流量	-417	1,110	1,154	1,258

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048