

快运业务驱动营收稳步增长，成本管控成效显著

2025 年 04 月 28 日

➤ **事件概述:** 2025 年 4 月 25 日，公司发布 2024 年年报及 25 年一季报，营收保持增长，25Q1 归母净利润承压。

2024 年, 1) 收入端: 公司实现营业收入 403.63 亿元, 同比+11.26%; 实现归母净利润 8.61 亿元, 同比+15.41%; 实现毛利率 7.6%, 同比-1.0pct; **2) 利润端:** 24 年公司实现归母净利润 8.6 亿元, 同比+15.4%; 实现归母净利率 2.1%; 扣非后归母净利 6.4 亿元, 同比 12.2%; 实现扣非归母净利率 1.6%。

2025Q1, 公司 25Q1 实现营收 104.1 亿元, 同比+12.0%, 实现毛利率 4.0%, 同比-2.4pct; 实现归母净利润-0.7 亿元, 同比-173.7%。

➤ **费用率方面, 24 年及 25Q1 公司各项费用得到有效管控。1) 2024 年** 公司期间费用为 22.2 亿元, 同比-7.0%; 期间费用率为 5.5%, 同比-1.1pct; 财务/管理/研发/销售费用率分别为+0.3%/+3.1%/+0.5%/+1.7%, 同比分别-0.1pct/-1.2pct/-0.2pct/+0.4pct。 **2) 2025 年一季度, 公司** 期间费用为 5.2 亿元, 同比-9.3%; 期间费用率为 5.0%, 同比-0.5pct; 财务/管理/研发/销售费用率分别为+0.2%/+2.5%/+0.3%/+1.9%, 同比分别-0.1pct/-1.5pct/-0.2pct/+0.3pct。

➤ **分业务结构看, 快运业务驱动营收增长。1) 快运业务, 快运为公司的核心业务, 2024 年** 全年实现营业收入 364.6 亿元, 同比+13.0%, 快运业务收入占公司总营收比达 90.3%。 **25Q1 实现** 板块营收 94.5 亿元, 同比+12.9%, 剔除网络融合项目收入后, 快运收入同比增长 15.9%。 **2) 快递业务, 2024 年** 公司快递业务板块实现营收 21.9 亿元, 同比-19.7%。 **25Q1 实现** 板块营收 4.8 亿元, 同比-11.0%。

➤ **加强自动化建设, 服务质量显著提升。1) 自动化水平提升, 截至 25 年一** 季度, 公司投入使用自动化设备场地 47 个、投入使用即装即卸设备场地 94 个, 25Q1 公司主营产品破损率持续改善, 同比-36.0%。 **2) 持续优化收派和运输环节, 服务质量显著提升, 25Q1 公司** 上楼投诉率同比-61.9%, 妥投率同比提升 2.6pct, 客户万票有责投诉率同比-28.9%。截至 25Q1, 公司自有干支线车辆 16,036 辆, 干线线路拉直 123 条, 全程履约率同比+2.1pct; 快递员末端收派四轮车 2.9 万辆, 乡镇覆盖率达 95.0%。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 25-27 年实现营业收入 456、490、529 亿元, 同比增速分别为 13.0%、7.3%、8.1%, 归母净利润 9.0、9.8、10.9 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 15、14、12 倍。公司深耕快运业务近 30 年, 拥有行业领先的网络布局、市场渠道、服务体验、运营管理模式, 竞争优势显著, 看好公司中长期发展。 **首次覆盖, 给予“推荐”评级。**

➤ **风险提示:** 快运市场价格竞争加剧, 下游需求不及预期, 网络融合不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	40,363	45,624	48,964	52,926
增长率 (%)	11.3	13.0	7.3	8.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	861	897	977	1,087
增长率 (%)	15.4	4.3	8.9	11.3
每股收益 (元)	0.84	0.88	0.96	1.07
PE	15	15	14	12
PB	1.6	1.4	1.3	1.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 4 月 28 日收盘价)

推荐

首次评级

当前价格:

13.02 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	40,363	45,624	48,964	52,926
营业成本	37,288	42,248	45,341	49,010
营业税金及附加	77	87	93	101
销售费用	686	776	881	1,006
管理费用	1,241	1,369	1,420	1,482
研发费用	184	208	223	212
EBIT	1,063	1,112	1,193	1,319
财务费用	107	82	64	55
资产减值损失	-5	-1	-1	-1
投资收益	18	21	22	24
营业利润	1,077	1,141	1,248	1,392
营业外收支	-37	-50	-60	-70
利润总额	1,041	1,091	1,188	1,322
所得税	177	191	208	231
净利润	864	900	980	1,091
归属于母公司净利润	861	897	977	1,087
EBITDA	3,433	3,572	3,649	3,821

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,350	2,392	3,138	4,041
应收账款及票据	3,895	4,372	4,692	5,072
预付款项	366	415	446	482
存货	14	15	16	18
其他流动资产	4,073	3,541	3,604	3,678
流动资产合计	9,699	10,736	11,896	13,291
长期股权投资	153	153	153	153
固定资产	3,263	3,344	3,432	3,523
无形资产	240	240	240	240
非流动资产合计	7,270	7,396	7,529	7,612
资产合计	16,970	18,132	19,426	20,903
短期借款	298	48	48	48
应付账款及票据	3,694	4,185	4,492	4,855
其他流动负债	2,817	3,028	3,188	3,378
流动负债合计	6,809	7,261	7,728	8,281
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1,677	1,641	1,641	1,641
非流动负债合计	1,677	1,641	1,641	1,641
负债合计	8,487	8,901	9,368	9,921
股本	1,027	1,020	1,020	1,020
少数股东权益	19	22	26	30
股东权益合计	8,483	9,230	10,057	10,982
负债和股东权益合计	16,970	18,132	19,426	20,903

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	11.26	13.04	7.32	8.09
EBIT 增长率	-3.06	4.61	7.32	10.53
净利润增长率	15.41	4.26	8.86	11.30
盈利能力 (%)				
毛利率	7.62	7.40	7.40	7.40
净利润率	2.13	1.97	1.99	2.05
总资产收益率 ROA	5.07	4.95	5.03	5.20
净资产收益率 ROE	10.17	9.74	9.74	9.93
偿债能力				
流动比率	1.42	1.48	1.54	1.61
速动比率	1.03	1.14	1.21	1.28
现金比率	0.20	0.33	0.41	0.49
资产负债率 (%)	50.01	49.09	48.23	47.46
经营效率				
应收账款周转天数	34.50	32.30	33.00	32.88
存货周转天数	0.18	0.13	0.13	0.12
总资产周转率	2.34	2.60	2.61	2.62
每股指标 (元)				
每股收益	0.84	0.88	0.96	1.07
每股净资产	8.30	9.03	9.84	10.74
每股经营现金流	3.27	3.66	3.45	3.62
每股股利	0.14	0.15	0.16	0.18
估值分析				
PE	15	15	14	12
PB	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.94	3.79	3.71	3.54
股息收益率 (%)	1.11	1.15	1.26	1.40

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	864	900	980	1,091
折旧和摊销	2,370	2,460	2,455	2,502
营运资金变动	130	382	19	25
经营活动现金流	3,336	3,731	3,521	3,688
资本开支	-1,125	-1,328	-1,336	-1,335
投资	724	308	0	0
投资活动现金流	-2,172	-973	-1,314	-1,311
股权募资	0	-7	0	0
债务募资	-1,340	-274	0	0
筹资活动现金流	-2,673	-1,716	-1,461	-1,474
现金净流量	-1,514	1,042	746	903

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。	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