

交通运输

2025 年 04 月 29 日

圆通速递 (600233)

——业务量保持较高增速，关注行业格局优化机遇

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **圆通速递发布 2024 年年报及 2025 年一季报。**2024 年公司实现收入 690.33 亿元，同比增长 19.67%；实现归母净利润 40.12 亿元，同比增长 7.78%。2025Q1 公司实现收入 170.60 亿元，同比增长 10.58%；实现归母净利润 8.57 亿元，同比下降 9.16%。**结合行业竞争情况，公司业绩符合预期。**
- **24 年量、质均衡发展，主业盈利稳健增长。**2024 年公司快递业务完成量 265.73 亿件，同比增长 25.32%，超出行业平均增速 3.8pct，市占率进一步提升；同时全年维度散单和逆向物流快件同比增长超 70%，体现服务质量的提升：公司快件遗失率同比下降超 47%、虚假签收率同比下降近 28%、重复进线率同比降幅近 43%、直通总部快速理赔占比提升至 57%。2024 年快递业务归母净利润 43.07 亿元，同比增长 12.16%，对应单票归母净利润 0.16 元。（数据来自公司年报）
- **25Q1 追求份额提升，看好行业格局优化。**2025Q1 公司实现业务量 67.79 亿件，同比增长 21.77%，保持较高水平。一季度快递业务归母净利润 9.47 亿元，对应单票归母净利润 0.14 元。我们认为公司战略清晰，持续追求份额提升，随着分化加剧，行业格局进一步优化的时间点可能提前到来。公司在固定资产、AI 与数字化建设等方面延续较高投入，2024 全年及 2025Q1 资本开支体量分别为 67.78 亿元与 21.18 亿元，为市占率的持续提升打下基础。（数据来自公司公告）
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**维持 25-26 年盈利预测，新引入 27 年预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 37.00/40.55/44.21 亿元，同比变动分别为 -7.8%/+9.6%/+9.0%，对应 PE12/11/10x。当前行业价格竞争激烈，已充分反应悲观预期，一方面公司可以通过 AI 应用带来的降本获得部分超额利润，另一方面行业随时迎来交易格局优化的拐点，公司长期价值显著，我们维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 价格战激烈程度过高；2) AI 应用程度不及预期；3) 行业需求下降。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	69,033	17,060	77,345	90,703	103,557
同比增长率 (%)	19.7	10.6	12.0	17.3	14.2
归母净利润 (百万元)	4,012	857	3,700	4,055	4,421
同比增长率 (%)	7.8	-9.2	-7.8	9.6	9.0
每股收益 (元/股)	1.16	0.25	1.07	1.18	1.28
毛利率 (%)	9.4	8.5	7.8	7.4	7.2
ROE (%)	12.7	2.6	10.7	10.8	10.9
市盈率	11		12	11	10

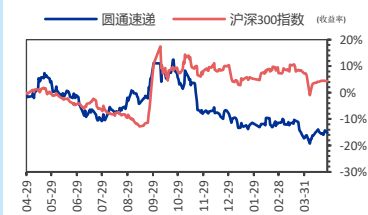
注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据：	2025 年 04 月 28 日
收盘价 (元)	13.09
一年内最高/最低 (元)	19.55/11.97
市净率	1.5
股息率 (分红/股价)	2.67
流通 A 股市值 (百万元)	45,118
上证指数/深证成指	3,288.41/9,855.20

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2025 年 03 月 31 日
每股净资产 (元)	9.44
资产负债率%	31.68
总股本/流通 A 股 (百万)	3,447/3,447
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《圆通速递 (600233) 深度：事缓则圆，管理进阶的快递企业价值重估》
2025/04/17《圆通速递 (600233) 点评：业绩稳健增长，战略清晰，看好竞争力持续提升》
2024/10/30

证券分析师

闫海 A0230519010004
yanhai@swsresearch.com

研究支持

王易 A0230123050001
wangyi@swsresearch.com
范晨轩 A0230123070006
fancx@swsresearch.com

联系人

王易
(8621)23297818x
wangyi@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	57,684	69,033	77,345	90,703	103,557
其中: 营业收入	57,684	69,033	77,345	90,703	103,557
减: 营业成本	51,825	62,515	71,349	83,999	96,078
减: 税金及附加	192	259	193	227	259
主营业务利润	5,667	6,259	5,803	6,477	7,220
减: 销售费用	182	220	203	207	236
减: 管理费用	1,073	1,129	1,392	1,633	1,864
减: 研发费用	131	169	104	91	104
减: 财务费用	-75	120	108	193	245
经营性利润	4,356	4,621	3,996	4,353	4,771
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-27	-33	-87	-27	-12
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-12	-22	0	0	0
加: 投资收益及其他	396	244	500	500	500
营业利润	4,788	4,803	4,407	4,827	5,260
加: 营业外净收入	-76	-34	-25	-25	-25
利润总额	4,712	4,769	4,382	4,802	5,235
减: 所得税	961	780	703	770	840
净利润	3,752	3,989	3,679	4,032	4,395
少数股东损益	29	-23	-21	-23	-25
归属于母公司所有者的净利润	3,723	4,012	3,700	4,055	4,421

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。