

圆通速递(600233)

报告日期: 2025 年 04 月 29 日

24 年快递归母净利润同比+12.2%，科技赋能降本增效

——圆通速递 2024 年报及 2025 年一季报点评

投资要点

□ 2024 年报及 2025 年一季报业绩:

2024 年年报: 2024 年公司实现营业收入 690.3 亿元, 同比+19.7%; 归母净利润 40.12 亿元, 同比+7.8%; 快递业务归母净利润 43.07 亿元, 同比+12.16%, 经营性现金流 58.57 亿元, 同比基本持平。2024 年阶段性区域价格竞争仍相对激烈, 公司快递业务业绩稳健提升。

2025Q1: 25Q1 公司实现营业收入 170.6 亿元, 同比+10.58%, 实现归母净利润 8.57 亿元, 同比-9.16%, 其中快递业务归母净利润 9.47 亿元, 同比-4.7%。25Q1 实现经营性现金流 10.13 亿元, 同比+74.7%, 主要由于应收账款回款增加。

□ 2024 年科技赋能降本增效, 服务质量提升

2024 年单票情况: 1) 2024 年公司单票快递收入为 2.30 元, 同比下降 0.11 元, 降幅为 4.86%; 2) **24 年单票快递成本**为 2.09 元, 同比下降 0.09 元, 降幅为 4.04%; 其中单票运输成本 0.42 元, 较去年同期下降 0.04 元; 单票中心操作成本 0.28 元, 较去年同期下降 0.01 元; 核心成本(运输+中心操作)合计 0.70 元, 较去年同期下降 0.05 元。3) **24 年实现单票毛利** 0.20 元, 同比下降 0.03 元, 降幅为 12.57%。

25Q1 单票情况: 1) 2025 年头部玩家份额诉求强烈, 价格竞争激烈, 根据公司披露的月度经验数据, 我们测算 **25Q1 单票快递收入**约 2.28 元, 同比 24Q1 下降 0.15 元, 降幅为 6.3%。2) **25Q1 快递业务实现单票归母净利润** 0.14 元, 同比下降 0.04 元, 降幅为 21.7%。公司深化人工智能技术应用, 通过智能路由规划和自动化分拣, 显著提升中转效率, 全程时效缩短 1.34%。

□ 加盟网络优化, 终端建设夯实基础

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, 实现**市占率** 15.2%, 其中散单和逆向件同比增长超 70%。2024 年公司持续夯实网络基础设施建设, 投入**资本开支近 68 亿元**, 同比+38%, 要用于转运中心建设、自动化设备升级等, 夯实主业发展根基。

25Q1 公司完成快递业务量 67.8 亿件, 同比+21.77%; 市占率为 15%。2025 年以来行业竞争加剧, 公司加大资本开支, 提前补充产能有望进一步提升市场份额。

□ 盈利预测与估值

考虑 2025 年行业价格竞争或加剧, 件量增速仍有望保持双位数增长, 圆通速递作为头部快递企业的市场份额有望进一步提升, 从而带动盈利能力有望提升, 我们预计圆通速递 2025-2027 年归母净利润分别为 42.1、48.4、56.0 亿元, 对应 PE 分别为 10.6、9.2 倍、8.0 倍, 维持买入评级。

□ 风险提示

经济下行风险, 行业增速低于预期, 快递价格战恶化。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李丹

执业证书号: S1230520040003

lidan02@stocke.com.cn

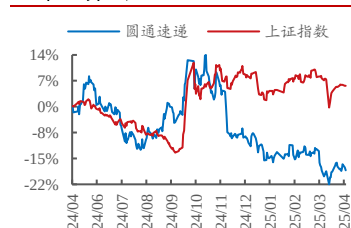
研究助理: 张梦婷

zhangmengting@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 12.97
总市值(百万元)	44,704.39
总股本(百万股)	3,446.75

股票走势图



相关报告

- 《24Q3 归母扣非净利润同比+22%，业绩表现稳健》2024.10.30
- 《24Q2 快递业务归母净利润同比+15%，深挖核心成本降幅空间》2024.08.28
- 《24Q1 归母净利润同比+11.9%，单票核心成本稳步下降》2024.04.26

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	69033	76522	86998	95611
(+/-) (%)	19.67%	10.85%	13.69%	9.90%
归母净利润	4012	4209	4842	5603
(+/-) (%)	7.78%	4.89%	15.04%	15.72%
每股收益(元)	1.17	1.22	1.41	1.63
P/E	11.13	10.61	9.22	7.97

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	15238	20851	25057	29581
现金	8476	13960	17960	22063
交易性金融资产	1221	2022	1459	1567
应收账款	1967	1927	2389	2525
其它应收款	238	283	304	339
预付账款	246	307	324	358
存货	178	168	209	227
其他	2912	2185	2412	2503
非流动资产	33056	35085	37115	39005
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	317	408	415	380
固定资产	21253	23207	25051	26923
无形资产	5372	5627	5911	6161
在建工程	2287	1982	1872	1771
其他	3826	3861	3866	3770
资产总计	48294	55935	62171	68587
流动负债	13755	14473	15898	16713
短期借款	3998	3306	3433	3579
应付款项	6084	6790	7960	8496
预收账款	322	556	485	558
其他	3351	3820	4019	4079
非流动负债	2331	2248	2244	2274
长期借款	1738	1738	1738	1738
其他	594	510	507	537
负债合计	16086	16720	18142	18987
少数股东权益	536	511	484	451
归属母公司股东权	31672	38704	43545	49148
负债和股东权益	48294	55935	62171	68587

现金流量表

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5857	8100	7475	8368
净利润	3989	4184	4814	5571
折旧摊销	2304	1710	1923	2142
财务费用	120	161	107	88
投资损失	93	93	93	93
营运资金变动	(831)	1803	680	326
其它	180	148	(143)	149
投资活动现金流	(6469)	(4728)	(3386)	(4349)
资本支出	(4417)	(3083)	(3373)	(3624)
长期投资	214	(237)	87	21
其他	(2266)	(1408)	(100)	(746)
筹资活动现金流	10	2112	(89)	83
短期借款	1003	(692)	127	146
长期借款	724	0	0	0
其他	(1717)	2804	(216)	(63)
现金净增加额	(602)	5484	4000	4103

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	69033	76522	86998	95611
营业成本	62515	69188	78619	85903
营业税金及附加	259	258	303	338
营业费用	220	297	356	427
管理费用	1129	1402	1545	1838
研发费用	169	243	332	365
财务费用	120	161	107	88
资产减值损失	55	68	68	95
公允价值变动损益	49	49	49	49
投资净收益	(93)	(93)	(93)	(93)
其他经营收益	281	366	333	327
营业利润	4803	5227	5956	6841
营业外收支	(34)	(34)	(34)	(34)
利润总额	4769	5193	5923	6808
所得税	780	1009	1109	1237
净利润	3989	4184	4814	5571
少数股东损益	(23)	(24)	(28)	(32)
归属母公司净利润	4012	4209	4842	5603
EBITDA	7251	7034	7890	8980
EPS (最新摊薄)	1.17	1.22	1.41	1.63

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	19.67%	10.85%	13.69%	9.90%
营业利润增长率	0.31%	8.83%	13.95%	14.86%
归属于母公司净利润	7.78%	4.89%	15.04%	15.72%
获利能力				
毛利率	9.44%	9.58%	9.63%	10.15%
净利率	5.78%	5.47%	5.53%	5.83%
ROE	13.04%	11.79%	11.63%	11.97%
ROIC	10.95%	9.70%	9.88%	10.20%
偿债能力				
资产负债率	33.31%	29.89%	29.18%	27.68%
净负债比率	36.84%	32.16%	29.74%	29.31%
流动比率	1.11	1.44	1.58	1.77
速动比率	1.09	1.43	1.56	1.76
营运能力				
总资产周转率	1.51	1.47	1.47	1.46
应收账款周转率	37.48	39.12	39.80	37.99
应付账款周转率	10.69	10.75	10.66	10.44
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.17	1.22	1.41	1.63
每股经营现金流(最	1.70	2.35	2.17	2.43
每股净资产(最新摊	31.73	11.24	12.65	14.28
估值比率				
P/E	11.13	10.61	9.22	7.97
P/B	0.41	1.15	1.03	0.91
EV/EBITDA	6.32	4.93	3.96	3.03

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>