

圆通速递（600233.SH）

利润表现有所承压，竞争力持续增强

优于大市

核心观点

2025年一季度公司业绩表现有所承压。2024年全年营收690.3亿元（+19.7%），扣非归母净利润38.4亿元（+6.6%）；2024年四季度单季营收196.6亿元（+16.2%），扣非归母净利润10.2亿元（-3.8%）；2025年一季度单季营收170.6亿元（+10.6%），扣非归母净利润8.1亿元（-10.3%）。

公司件量实现快速增长，市占率表现稳健，单价降幅有所扩大。2024年全年，公司业务量实现了265.7亿件（同比+25.3%），高于行业21.5%的增速；2025年一季度，业务量实现了67.8亿件（同比+21.8%），公司市占率为15.0%，同比持平。今年一季度以来快递行业价格竞争有所加剧，从而导致单价同比降幅有所扩大，圆通24Q2、24Q3、24Q4以及25Q1的单票快递价格分别为2.26元、2.20元、2.29元以及2.28元，同比分别为-3.9%、-5.8%、-5.3%以及-6.3%。

一季度单票快递净利同比及环比均有所下降。公司通过深化成本精细管控，持续优化核心成本，2024年和2025年一季度单票运输成本均为0.42元，同比分别减少0.04元和0.05元；2024年和2025年一季度单票中转成本分别为0.28元和0.30元，同比分别为减少0.01元和持平。今年一季度以来，由于行业价格竞争加剧，一季度盈利表现较为承压，剔除航空和国际业务的影响，2024年和2025年一季度，快递主业贡献的归母净利润同比分别为+12.2%和-4.7%，24Q1、24Q2、24Q3、24Q4以及25Q1的快递主业实现单票归母净利润分别为0.18元、0.17元、0.15元、0.15元以及0.14元，呈持续下滑趋势。圆通由于正处于夯实网络基础、扩张市场份额的阶段，因此公司资本开支仍然维持在较高水平，22年、23年以及24年资本开支分别为47亿元、49亿元以及68亿元，预计2025年公司资本开支将继续维持在高位水平。此外，受市场环境和香港机场货站投资亏损影响，2024年及2025年一季度航空货运及国际业务合计亏损分别为2.94亿元和0.90亿元。

风险提示：价格竞争恶化；电商快递需求增长低于预期。

投资建议：小幅调整盈利预测，维持“优于大市”评级。

小幅调整盈利预测，预计2025-2027年归母净利润分别为43.0/49.0/55.1亿元，分别同比变化+7%/+14%/+12%（25-26年调整幅度分别为-17%/-18%）。快递行业需求维持景气，且圆通具有显著竞争优势，看好公司的长期投资价值，维持公司“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	57,684	69,033	76,490	83,083	89,813
(+/-%)	7.7%	19.7%	10.8%	8.6%	8.1%
净利润(百万元)	3723	4012	4295	4904	5512
(+/-%)	-5.0%	7.8%	7.0%	14.2%	12.4%
每股收益(元)	1.18	1.17	1.25	1.42	1.60
EBIT Margin	7.4%	6.9%	6.6%	7.1%	7.4%
净资产收益率(ROE)	12.9%	12.7%	12.4%	12.9%	13.1%
市盈率(PE)	11.0	11.1	10.4	9.1	8.1
EV/EBITDA	8.8	8.8	8.2	7.0	6.4
市净率(PB)	1.42	1.41	1.29	1.17	1.07

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

交通运输·物流

证券分析师：罗丹
021-60933142
luodan4@guosen.com.cn
S0980520060003

证券分析师：高晟
021-60375436
gaosheng2@guosen.com.cn
S0980522070001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	12.97元
总市值/流通市值	44704/44704百万元
52周最高价/最低价	19.55/11.97元
近3个月日均成交额	293.22百万元

市场走势



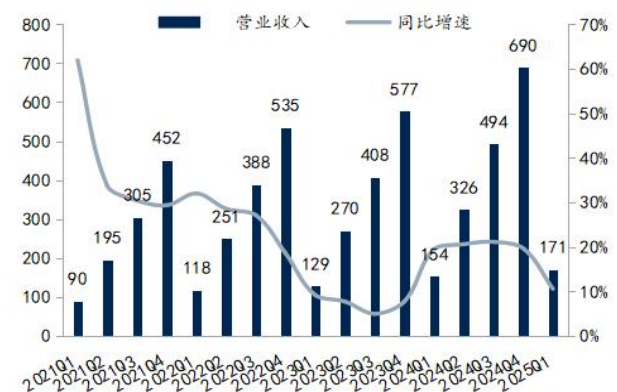
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《圆通速递（600233.SH）-成本持续优化，单票快递利润表现稳健》——2024-08-28
《圆通速递（600233.SH）-快递主业经营稳健，盈利恢复稳定增长态势》——2024-04-28
《圆通速递（600233.SH）-价格竞争导致业绩承压，看好长期价值》——2023-10-27

一季度公司业绩表现有所承压。2024 年全年营收 690.3 亿元（+19.7%），扣非归母净利润 38.4 亿元（+6.6%）；2024 年四季度单季营收 196.6 亿元（+16.2%），扣非归母净利润 10.2 亿元（-3.8%）；2025 年一季度单季营收 170.6 亿元（+10.6%），扣非归母净利润 8.1 亿元（-10.3%）。

图1：圆通速递累计营业收入及增速（单位：亿元、%）



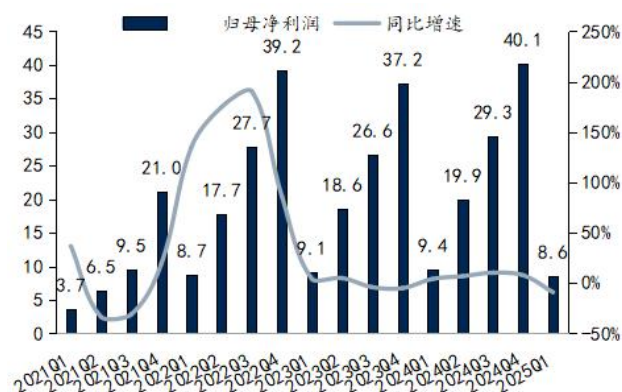
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：圆通速递单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：圆通速递累计归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：圆通速递单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



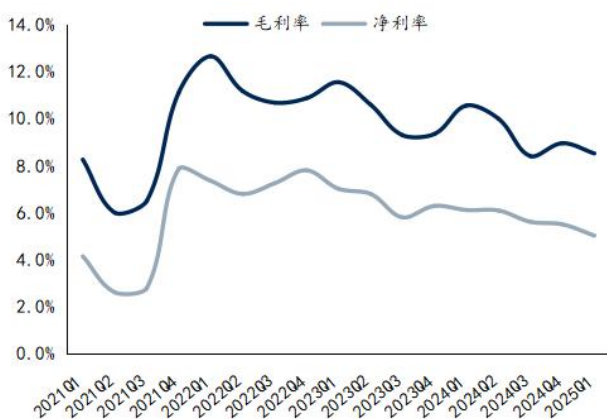
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司件量实现快速增长，市占率表现稳健，单价降幅有所扩大。2024 年全年，公司业务量实现了 265.7 亿件（同比+25.3%），高于行业 21.5%的增速；2025 年一季度，业务量实现了 67.8 亿件（同比+21.8%），公司市占率为 15.0%，同比持平。今年一季度以来快递行业价格竞争有所加剧，从而导致单价同比降幅有所扩大，圆通 24Q2、24Q3、24Q4 以及 25Q1 的单票快递价格分别为 2.26 元、2.20 元、2.29 元以及 2.28 元，同比分别为-3.9%、-5.8%、-5.3%以及-6.3%。

一季度单票快递净利同比及环比均有所下降。公司通过深化成本精细管控，持续优化

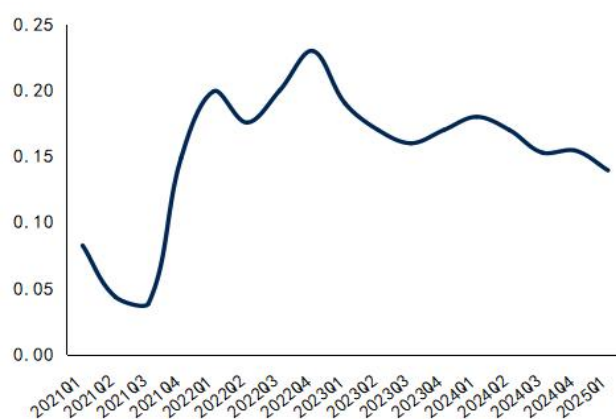
核心成本，2024 年和 2025 年一季度单票运输成本均为 0.42 元，同比分别减少 0.04 元和 0.05 元；2024 年和 2025 年一季度单票中转成本分别为 0.28 元和 0.30 元，同比分别为减少 0.01 元和持平。今年一季度以来，由于行业价格竞争加剧，一季度盈利表现较为承压，剔除航空和国际业务的影响，2024 年和 2025 年一季度，快递主业贡献的归母净利润同比分别为+12.2%和-4.7%，24Q1、24Q2、24Q3、24Q4 以及 25Q1 的快递主业实现单票归母净利分别为 0.18 元、0.17 元、0.15 元、0.15 元以及 0.14 元，呈持续下滑趋势。圆通由于正处于夯实网络基础、扩张市场份额的阶段，因此公司资本开支仍然维持在较高水平，22 年、23 年以及 24 年资本开支分别为 47 亿元、49 亿元以及 68 亿元，预计 2025 年公司资本开支将继续维持在高位水平。此外，受市场环境和香港机场货站投资亏损影响，2024 年及 2025 年一季度航空货运及国际业务合计亏损分别为 2.94 亿元和 0.90 亿元。

图5：圆通速递毛利率和归母净利率变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所估算

图6：圆通速递单票快递净利变化（元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：小幅调整盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 43.0/49.0/55.1 亿元，分别同比变化+7%/+14%/+12%（25-26 年调整幅度分别为 -17%/-18%）。快递行业需求维持景气，且圆通具有显著竞争优势，看好公司的长期投资价值，维持公司“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	9101	8476	9030	8655	10057	营业收入	57684	69033	76490	83083	89813
应收款项	1909	2205	2096	2276	2461	营业成本	51825	62515	69430	75041	80876
存货净额	139	178	129	159	192	营业税金及附加	192	259	283	307	332
其他流动资产	2338	3130	3289	3822	4311	销售费用	182	220	229	249	269
流动资产合计	14629	15238	15578	16960	20062	管理费用	1073	1129	1324	1378	1472
固定资产	19123	23540	27906	30667	32395	研发费用	131	169	191	208	225
无形资产及其他	4986	5372	5159	4945	4731	财务费用	(75)	120	96	78	59
投资性房地产	4109	3826	3826	3826	3826	投资收益	(11)	(93)	5	5	5
长期股权投资	519	317	362	407	452	资产减值及公允价值变动	115	72	60	80	80
资产总计	43367	48294	52832	56805	61466	其他收入	196	34	194	134	126
短期借款及交易性金融负债	3146	4189	3584	3286	3195	营业利润	4788	4803	5386	6249	7015
应付款项	5613	6084	6456	6955	7485	营业外净收支	(76)	(34)	(50)	(80)	(80)
其他流动负债	3832	3483	5150	5546	5969	利润总额	4712	4769	5336	6169	6935
流动负债合计	12590	13755	15190	15787	16649	所得税费用	961	780	1067	1296	1456
长期借款及应付债券	1013	1738	1888	1888	1888	少数股东损益	29	(23)	(26)	(30)	(34)
其他长期负债	416	594	559	524	489	归属于母公司净利润	3723	4012	4295	4904	5512
长期负债合计	1430	2331	2446	2411	2376	现金流量表（百万元）					
负债合计	14020	16086	17636	18198	19025	净利润	3723	4012	4295	4904	5512
少数股东权益	548	536	517	496	471	资产减值准备	(20)	11	6	2	2
股东权益	28799	31672	34679	38111	41970	折旧摊销	1944	2172	2602	3032	3365
负债和股东权益总计	43367	48294	52832	56805	61466	公允价值变动损失	(115)	(72)	(60)	(80)	(80)
关键财务与估值指标						财务费用	(75)	120	96	78	59
每股收益	1.18	1.17	1.25	1.42	1.60	营运资本变动	(47)	(534)	2010	119	213
每股红利	0.30	0.38	0.37	0.43	0.48	其它	42	(26)	(24)	(24)	(26)
每股净资产	9.11	9.22	10.06	11.06	12.18	经营活动现金流	5527	5563	8828	7953	8986
ROIC	12.23%	11.73%	9%	11%	11%	资本开支	0	(6496)	(6701)	(5501)	(4801)
ROE	12.93%	12.67%	12%	13%	13%	其它投资现金流	2579	(108)	215	(1014)	(993)
毛利率	10%	9%	9%	10%	10%	投资活动现金流	2447	(6402)	(6531)	(6560)	(5839)
EBIT Margin	7%	7%	7%	7%	7%	权益性融资	5	57	0	0	0
EBITDA Margin	11%	10%	10%	11%	11%	负债净变化	738	724	150	0	0
收入增长	8%	20%	11%	9%	8%	支付股利、利息	(948)	(1299)	(1289)	(1471)	(1654)
净利润增长率	-5%	8%	7%	14%	12%	其它融资现金流	(5849)	1306	(605)	(298)	(91)
资产负债率	34%	34%	34%	33%	32%	融资活动现金流	(6263)	214	(1743)	(1769)	(1745)
股息率	2.1%	2.9%	2.9%	3.3%	3.7%	现金净变动	1712	(625)	554	(376)	1403
P/E	11.0	11.1	10.4	9.1	8.1	货币资金的期初余额	7390	9101	8476	9030	8655
P/B	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1	货币资金的期末余额	9101	8476	9030	8655	10057
EV/EBITDA	8.8	8.8	8.2	7.0	6.4	企业自由现金流	0	(893)	1937	2311	4021
						权益自由现金流	0	1137	1406	1952	3884

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032