



圆通速递 (600233.SH): 盈利短期承压, 优化服务提升长期竞争力

2025 年 5 月 6 日

强烈推荐/维持

圆通速递

公司报告

事件: 2024 年公司实现营收 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%。25 年一季度公司营收 170.60 亿元, 同比增长 10.58%, 归母净利润 8.57 亿元, 同比下降 9.16%。

市场份额微增, 业务量稳健增长: 24 年公司实现快递业务量 265.74 亿件, 同比增长 25.3%, 略高于行业均值的 21.5%。公司市场份额由 14.71% 提升至 15.18%。25 年 Q1 公司业务量 66.79 亿件, 同比增长 21.7%, 市场份额 15.02%, 较 24 年 Q1 基本持平。整体来看, 公司业务量稳健增长, 市场份额稳中有增。

积极优化服务, 通过提升散件占比对冲价格战影响: 24 年公司单票收入 2.30 元, 较 23 年的 2.41 元下降 4.86%, 主要系行业价格竞争较为激烈。25Q1 公司单票收入 2.28 元, 较 24Q1 的 2.42 元下降 6.3%, 降幅有所扩大, 主要系 25 年价格竞争进一步加剧, 这也是一季度公司盈利出现下滑的主要原因。

面对日渐激烈的行业价格竞争, 公司积极提升服务品质。24 年公司快件全程时长较去年同期下降 1.34%; 快件遗失率同比下降超 47%; 虚假签收率同比下降近 28%; 客服重复进线率同比降幅近 42%, 服务质量持续提升。依靠优秀的服务质量, 24 年公司高价值散单及逆向物流快件实现同比超 70% 的增长, 一定程度上对冲了行业价格竞争对单票收入的负面影响。

单票核心成本明显下降, 派费维持较高水平: 公司单票成本由 23 年同期的 2.18 元降至 24 年的 2.09 元, 同比下降 4.04%, 其中核心成本的单票运输成本同比下降 9.41%, 单票中心操作成本同比下降 5.41%, 是单票成本下降的主要原因。此外, 公司揽收及派送服务成本维持在较高水平, 较 23 年同期仅下降 1.14%, 我们认为较为充裕的派费有助于维持加盟商体系的稳定, 而随着价格战持续时间的增加, 加盟商体系更加稳定的快递公司将在竞争中逐渐占据优势。

公司盈利预测及投资评级: 我们预计公司 2025-2027 年净利润分别为 39.4、48.4 和 52.9 亿元, 对应 EPS 分别为 1.14、1.41 和 1.53 元。我们给予 25 年较为保守的盈利估计, 主要系价格战烈度较高, 但我们看好公司的长期竞争力, 若价格战缓和, 公司将具备较强的盈利弹性。我们维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示: 宏观经济不景气、行业竞争加剧、人力成本超预期上涨等。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	57,684.35	69,032.67	81,274.43	89,928.52	97,886.36
增长率 (%)	7.74%	19.67%	17.73%	10.65%	8.85%
归母净利润 (百万元)	3,722.54	4,012.33	3,944.71	4,843.66	5,285.99
增长率 (%)	-5.03%	7.78%	-1.69%	22.79%	9.13%
净资产收益率 (%)	12.93%	12.67%	11.46%	12.81%	13.06%
每股收益 (元)	1.08	1.16	1.14	1.41	1.53
PE	12.09	11.23	11.43	9.31	8.53
PB	1.56	1.42	1.31	1.19	1.11

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

圆通速递是一家集快递物流、科技、航空、金融、商贸等为一体的综合性国际供应链集成商。截至 2023 年底, 圆通速递拥有两家上市公司, 全网拥有分公司 5100 多家, 服务网点和终端门店 8 万多个, 各类集运中心 133 个, 员工 45 万余人, 服务网络已经实现全国 31 个省 (区、市) 县级以上城市的全部覆盖。

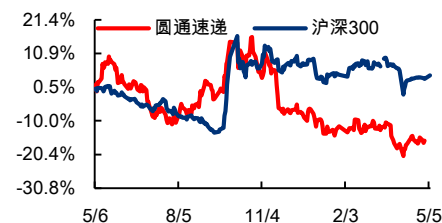
资料来源: 同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	18.09-12.34
总市值 (亿元)	450.84
流通市值 (亿元)	450.84
总股本/流通 A 股 (万股)	344,675/344,675
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	1.35

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 曹奕丰

021-25102904

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050005

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	14629	15238	16878	18210	19437	营业收入	57684	69033	81274	89929	97886
货币资金	9101	8476	10566	11691	12725	营业成本	51825	62515	74525	81863	89105
应收账款	1717	1967	1559	1725	1877	营业税金及附加	192	259	236	252	264
其他应收款	193	238	280	310	337	营业费用	182	220	244	261	274
预付款项	206	246	246	246	246	管理费用	1073	1129	1463	1574	1664
存货	139	178	123	135	146	财务费用	-75	120	188	124	13
其他流动资产	2129	2882	2882	2882	2882	研发费用	131	169	163	180	196
非流动资产合计	28738	33056	34695	35516	35954	资产减值损失	12	22	0	0	0
长期股权投资	519	317	317	317	317	公允价值变动收益	103	49	0	0	0
固定资产	17314	21253	23451	24506	24980	投资净收益	-11	-93	0	0	0
无形资产	4986	5372	5497	5618	5735	加:其他收益	407	337	357	378	401
其他非流动资产	1710	1392	1392	1392	1392	营业利润	4788	4803	4813	6053	6771
资产总计	43367	48294	51573	53726	55391	营业外收入	44	48	50	53	56
流动负债合计	12590	13755	14517	13340	12422	营业外支出	119	82	84	87	89
短期借款	2995	3998	4564	2947	1556	利润总额	4712	4769	4780	6020	6737
应付账款	5613	6084	6534	7177	7812	所得税	961	780	860	1204	1482
预收款项	278	322	322	322	322	净利润	3752	3989	3919	4816	5255
一年内到期的非流动负债	151	190	190	190	190	少数股东损益	29	-23	-25	-28	-31
非流动负债合计	1430	2331	2112	2079	2051	归属母公司净利润	3723	4012	3945	4844	5286
长期借款	1013	1738	1738	1738	1738	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	14020	16086	16629	15420	14472	成长能力					
少数股东权益	548	536	510	482	452	营业收入增长	7.74%	19.67%	17.73%	10.65%	8.85%
实收资本(或股本)	994	998	998	998	998	营业利润增长	-6.16%	0.31%	0.22%	25.76%	11.86%
资本公积	13082	13148	13148	13148	13148	归属于母公司净利润增长	-5.03%	7.78%	-1.69%	22.79%	9.13%
未分配利润	14431	17206	19849	23094	25579	获利能力					
归属母公司股东权益合计	28799	31672	34434	37824	40467	毛利率(%)	10.16%	9.44%	8.30%	8.97%	8.97%
负债和所有者权益	43367	48294	51573	53726	55391	净利率(%)	6.50%	5.78%	4.82%	5.36%	5.37%
现金流量表						总资产净利润(%)	8.58%	8.31%	7.65%	9.02%	9.54%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE(%)	12.93%	12.67%	11.46%	12.81%	13.06%
经营活动现金流	6038	5857	7450	8320	9081	偿债能力					
净利润	3752	3989	3919	4816	5255	资产负债率(%)	32%	33%	32%	29%	26%
折旧摊销	2284	2518	2760	3180	3561	流动比率	1.16	1.11	1.16	1.37	1.56
财务费用	-75	120	188	124	13	速动比率	1.15	1.09	1.15	1.36	1.55
应收帐款减少	-753	-251	408	-166	-153	营运能力					
预收帐款增加	-382	44	0	0	0	总资产周转率	1.40	1.51	1.63	1.71	1.79
投资活动现金流	6038	-6469	-4542	-4000	-4000	应收账款周转率	43.05	37.48	46.10	54.78	54.35
公允价值变动收益	103	49	0	0	0	应付账款周转率	11.74	11.80	12.88	13.12	13.06
长期投资减少	0	0	28	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-11	-93	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.08	1.16	1.14	1.41	1.53
筹资活动现金流	-925	10	-818	-3195	-4046	每股净现金流(最新摊薄)	0.50	-0.17	0.61	0.33	0.30
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.37	9.19	9.99	10.97	11.74
长期借款增加	738	724	0	0	0	估值比率					
普通股增加	1	5	0	0	0	P/E	12.09	11.23	11.43	9.31	8.53
资本公积增加	26	66	0	0	0	P/B	1.56	1.42	1.31	1.19	1.11
现金净增加额	11150	-602	2090	1125	1035	EV/EBITDA	5.82	5.82	5.38	4.13	3.49

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	快递 3 月数据点评: 顺丰件量增速超预期, 通达系价格竞争依旧激烈	2025-04-28
行业普通报告	航空机场 3 月数据点评: 国内市场供给管控提振客座率, 国际线淡季依旧承压	2025-04-17
行业普通报告	交通运输行业: 关税战导致进出口货运承压, 建议关注内需板块	2025-04-07
行业普通报告	低空产业: 全球首张 eVTOL 运营证书落地, 商业化试运营跨过最后一道槛	2025-04-01
行业普通报告	快递 1-2 月数据点评: 件量维持高增长, 但价格竞争较往年更加激烈	2025-03-21
行业普通报告	航空机场 2 月数据点评: 国内线供给端挤水分, 国际淡季旺季差异依旧较大	2025-03-19
行业普通报告	政府工作报告点评: 降低社会物流成本仍是主线, 重点关注反内卷与新业态	2025-03-06
行业普通报告	航空机场 1 月数据点评: 春运旺季需求回升, 上市航司国际线运力投放首次超过 19 年同期	2025-02-19
公司普通报告	圆通速递 (600233.SH): 成本持续优化, 盈利与市场份额稳步提升	2024-09-03
公司普通报告	圆通速递 (600233.SH): 单票利润稳健, 成本持续优化	2024-04-30

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士, 金融数学硕士, 9 年投资研究经验, 2015-2018 年就职于广发证券发展研究中心, 2019 年加盟东兴证券研究所, 专注于交通运输行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526