



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	13.08
总股本/流通股本(亿股)	34.47 / 34.47
总市值/流通市值(亿元)	451 / 451
52周内最高/最低价	18.09 / 12.34
资产负债率(%)	33.3%
市盈率	11.23
第一大股东	上海圆通蛟龙投资发展(集团)有限公司

研究所

分析师: 曾凡喆
SAC 登记编号: S1340523100002
Email: zengfanzhe@cnpsec.com

圆通速递(600233)

行业地位稳固，份额保持提升

● 圆通速递披露 2024 年年报及 2025 年一季报

圆通速递披露 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营业收入 690.3 亿元，同比增长 19.7%，实现归母净利润 40.1 亿元，同比增长 7.8%，其中第四季度营业收入 196.6 亿元，同比增长 16.2%，实现归母净利润 10.8 亿元，同比增长 1.7%。2025 年一季度公司营业收入 170.6 亿元，同比增长 10.6%，实现归母净利润 8.6 亿元，同比下降 9.2%。

● 深耕电商快递，单量高增份额提升

2024 年我国线上消费需求旺盛，快递业务量规模高速增长。公司深耕电商快递市场，持续加大核心资产建设投入，全年资本开支超 67 亿元用于转运中心建设、自动化设备升级，夯实主业发展根基，持续增强客户服务及精准营销能力，快件时效、服务质量、客户体验等显著改善，履约能力和品牌溢价不断提升。2024 年公司快递业务完成量 265.7 亿件，同比增长 25.3%，超出行业平均增速 3.8pct，份额不断提升，但因市场下沉及快递公司间竞争，公司单票快递业务收入有所下降，2024 年为 2.34 元，同比下降 4.9%。

● 扎实推动核心成本费用管控，全年业绩向好

公司全面广泛应用人工智能等先进技术，研发并升级智多星等系统应用，提升全网管理决策效率，并搭建并完善智慧路由系统，实时、动态计算和优化路由调整方案，进一步促进运输成本下降，提升干线运输时效。2024 年公司核心成本同比进一步下降，全年单票运输成本 0.42 元，同比下降 9.4%，单票中心操作成本 0.28 元，同比下降 5.4%。

费用端，公司各项费用率同比整体保持稳定，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.32%、1.63%、0.24%、0.17%，同比分别持平、下降 0.23pct、上升 0.02pct、上升 0.30pct。得益于单量增长及成本管控，公司全年业绩向好，其中快递业务归母净利润 43.1 亿元，同比增长 12.2%。

● 2025 年一季度业绩有所波动，份额保持稳定

2025 年初全国快递业务量同比延续高增势头，但价格竞争强度有所提高，公司业绩有所波动。公司直面竞争，资本投入力度不减，单量增速与行业基本持平，份额保持稳定。

● 投资建议

2025 年公司将坚定深耕快递主业，不断拓展、夯实快递服务网络，完善国内、国际综合服务体系，并推进全面数字化转型和智能化发展，聚焦提升品牌价值和溢价，重点提升服务质量和客户体验，同时强化成本精细管理，进一步增强竞争力。预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 779.4 亿元、864.8 亿元、944.4 亿元，同比增长 12.9%、

11.0%、9.2%，归母净利润分别为 43.0 亿元、46.4 亿元、50.5 亿元，同比分别增长 7.1%、8.0%、8.9%，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

宏观经济下滑，快递增速不及预期，快递价格竞争超预期

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	69033	77942	86483	94441
增长率(%)	19.67	12.91	10.96	9.20
EBITDA（百万元）	7563.27	8696.98	9640.72	10629.07
归属母公司净利润（百万元）	4012.33	4296.10	4640.83	5053.12
增长率(%)	7.78	7.07	8.02	8.88
EPS(元/股)	1.16	1.25	1.35	1.47
市盈率（P/E）	11.31	10.57	9.78	8.98
市净率（P/B）	1.43	1.31	1.20	1.09
EV/EBITDA	6.15	4.81	4.12	3.47

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	69033	77942	86483	94441	营业收入	19.7%	12.9%	11.0%	9.2%
营业成本	62515	70687	78685	86001	营业利润	0.3%	12.1%	8.7%	8.7%
税金及附加	259	234	259	283	归属于母公司净利润	7.8%	7.1%	8.0%	8.9%
销售费用	220	249	268	293	获利能力				
管理费用	1129	1270	1384	1511	毛利率	9.4%	9.3%	9.0%	8.9%
研发费用	169	195	216	236	净利率	5.8%	5.5%	5.4%	5.4%
财务费用	120	15	-6	-39	ROE	12.7%	12.4%	12.2%	12.2%
资产减值损失	-22	-30	-30	-30	ROIC	11.0%	10.3%	10.3%	10.2%
营业利润	4803	5385	5852	6361	偿债能力				
营业外收入	48	84	80	90	资产负债率	33.3%	33.9%	33.8%	33.4%
营业外支出	82	84	90	90	流动比率	1.11	1.22	1.32	1.45
利润总额	4769	5385	5842	6361	营运能力				
所得税	780	1060	1168	1272	应收账款周转率	37.48	37.72	37.87	37.58
净利润	3989	4324	4674	5089	存货周转率	393.37	358.48	344.80	341.81
归母净利润	4012	4296	4641	5053	总资产周转率	1.51	1.53	1.55	1.55
每股收益(元)	1.16	1.25	1.35	1.47	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.16	1.25	1.35	1.47
货币资金	8476	10218	12697	15874	每股净资产	9.19	10.07	11.01	12.04
交易性金融资产	1221	1521	1721	1921	估值比率				
应收票据及应收账款	1967	2165	2402	2623	PE	11.31	10.57	9.78	8.98
预付款项	246	283	315	344	PB	1.43	1.31	1.20	1.09
存货	178	216	240	263	现金流量表				
流动资产合计	15238	18865	22167	26145	净利润	3989	4324	4674	5089
固定资产	21253	23318	24914	26038	折旧和摊销	2518	3298	3804	4307
在建工程	2287	2301	2310	2317	营运资本变动	-875	574	607	513
无形资产	5372	5398	5412	5413	其他	224	228	213	205
非流动资产合计	33056	34486	36058	37127	经营活动现金流净额	5857	8424	9298	10113
资产总计	48294	53351	58225	63272	资本开支	-6712	-5334	-5340	-5330
短期借款	3998	4098	4198	4298	其他	243	-480	-226	-216
应付票据及应付账款	6084	6872	7650	8361	投资活动现金流净额	-6469	-5814	-5566	-5546
其他流动负债	3673	4457	4910	5312	股权融资	57	0	0	0
流动负债合计	13755	15428	16758	17971	债务融资	1487	546	350	350
其他	2331	2667	2917	3167	其他	-1534	-1405	-1602	-1740
非流动负债合计	2331	2667	2917	3167	筹资活动现金流净额	10	-859	-1252	-1390
负债合计	16086	18095	19675	21138	现金及现金等价物净增加额	-609	1742	2479	3177
股本	998	998	998	998					
资本公积金	13148	13148	13148	13148					
未分配利润	17206	19576	22141	24931					
少数股东权益	536	564	597	632					
其他	320	971	1667	2425					
所有者权益合计	32208	35256	38551	42134					
负债和所有者权益总计	48294	53351	58225	63272					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048