

2025年07月10日
赵旭东
H70556@capital.com.tw
目标价(元)
16.0
公司基本信息

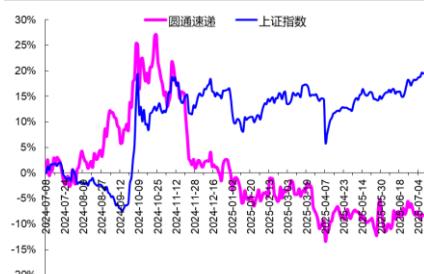
| | |
|----------------|--------------------------------|
| 产业别 | 交通运输 |
| A 股价(2025/7/9) | 12.70 |
| 上证指数(2025/7/9) | 3493.05 |
| 股价 12 个月高/低 | 19.01/11.64 |
| 总发行股数(百万) | 3420.23 |
| A 股数(百万) | 3420.23 |
| A 市值(亿元) | 434.37 |
| 主要股东 | 上海圆通蛟龙投资发展(集团)有限公司 (30.31%) |
| 每股净值(元) | 9.15 |
| 股价/账面净值 | 1.39 |
| | 一个月 三个月 一年 |
| 股价涨跌(%) | 2.1 -0.9 -8.3 |

近期评等
出刊日期 前日收盘 评等
产品组合

| | |
|------|-------|
| 国内时效 | 86.6% |
| 货代服务 | 5.5% |
| 航空业务 | 2.5% |
| 国际快递 | 1.8% |

机构投资者占流通 A 股比例

| | |
|------|-------|
| 基金 | 0.7% |
| 一般法人 | 67.1% |

股价相对大盘走势

圆通速递 (600233. SH)
买进 (Buy)
邮政局号召“反内卷”，公司盈利有望改善

事件：近期国家邮政局党组召开会议，会议强调将进一步加强行业监管，完善邮政快递领域市场制度规则，旗帜鲜明反对“内卷式”竞争。

点评：

- 邮政局号召“反内卷”，行业价格战有望缓和：**当前快递行业价格战较为激烈，根据国家邮政局数据计算，1-5月快递行业累计单票收入为7.52元/件，同比下降约8.20%。面对价格竞争，国家邮政局党组召开会议，旗帜鲜明反对“内卷式”竞争，并将进一步加强行业监管，完善邮政快递领域市场制度规则。考虑到近期各行业“反内卷”政策频出，我们认为本次邮政局反内卷的执行力度有望超越往年，快递行业价格战将有所缓和，以电商件为主的加盟系快递更为受益。
- 公司规模、议价能力均优于同业，有望受益于“反内卷”：**从件量角度看，2025年1-5月公司快递业务完成量达122.4亿件，规模高于韵达(105.5亿)、申通(101.6亿)；业务规模同比增长22.3%，超出行业平均增速2.2pcts。从单票角度看，公司议价能力相对更优，1-5月单票收入录得2.21元/件，同业普遍位于2.0元/件及以下价格带，主因公司积极购入货机、布局数字化，产品时效、服务的体验好于同业。我们认为，随着邮政局“反内卷”措施逐步开展，行业价格战有望缓和，而公司作为快递业的领军企业，规模、议价能力均优于同业，我们看好公司单票价格回升，利润弹性将得到释放。
- 盈利预测及投资建议：**预计2025-2027年公司实现净利润41亿元、45亿元、53亿元，YoY分别为+2%、+10%、+17%，EPS为1.2元、1.3元、1.5元，当前A股股价对应PE分别为11倍、10倍、8倍，我们看好公司受益于行业“反内卷”，利润有望回升，对此给予公司“买进”的投资建议。
- 风险提示：**价格竞争激烈，终端需求疲软，出海业务不及预期

| 年度截止 12 月 31 日 | | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 3723 | 4012 | 4107 | 4505 | 5251 |
| 同比增减 | % | -5.03 | 7.78 | 2.36 | 9.70 | 16.55 |
| 每股盈余 (EPS) | RMB 元 | 1.08 | 1.16 | 1.19 | 1.31 | 1.52 |
| 同比增减 | % | -5.15 | 7.71 | 2.28 | 9.70 | 16.55 |
| A 股市盈率 (P/E) | X | 11.74 | 10.90 | 10.66 | 9.72 | 8.34 |
| 股利 (DPS) | RMB 元 | 0.35 | 0.36 | 0.42 | 0.46 | 0.53 |
| 股息率 (Yield) | % | 2.76 | 2.83 | 3.28 | 3.60 | 4.20 |

【投资评等说明】

| 评等 | 定义 |
|--------------------|---------------------------------------|
| 强力买进 (Strong Buy) | 潜在上涨空间 $\geq 35\%$ |
| 买进 (Buy) | $15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$ |
| 区间操作 (Trading Buy) | $5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$ |
| 中立 (Neutral) | 无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股 |

附一：合并损益表

| 百万元 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 57684 | 69033 | 75883 | 84539 | 91718 |
| 经营成本 | 51825 | 62515 | 69246 | 77341 | 83553 |
| 营业税金及附加 | 192 | 259 | 238 | 245 | 266 |
| 销售费用 | 182 | 220 | 251 | 257 | 279 |
| 管理费用 | 1073 | 1129 | 1131 | 1139 | 1124 |
| 财务费用 | -75 | 120 | 10 | 54 | 59 |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | -11 | -93 | -70 | -58 | -74 |
| 营业利润 | 4788 | 4803 | 5302 | 5741 | 6607 |
| 营业外收入 | 44 | 48 | 46 | 46 | 47 |
| 营业外支出 | 119 | 82 | 89 | 96 | 89 |
| 利润总额 | 4712 | 4769 | 5260 | 5691 | 6565 |
| 所得税 | 961 | 780 | 983 | 1126 | 1310 |
| 少数股东损益 | 29 | -23 | -9 | -1 | -11 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 3723 | 4012 | 4107 | 4505 | 5251 |

附二：合并资产负债表

| 百万元 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 9101 | 8476 | 9247 | 10607 | 12563 |
| 应收帐款 | 1717 | 1967 | 1770 | 1717 | 1666 |
| 存货 | 139 | 178 | 193 | 200 | 208 |
| 流动资产合计 | 14629 | 15238 | 16610 | 17773 | 19017 |
| 长期投资净额 | 519 | 317 | 330 | 343 | 357 |
| 固定资产合计 | 17314 | 21253 | 22953 | 24330 | 25790 |
| 在建工程 | 1809 | 2287 | 2630 | 3024 | 3478 |
| 无形资产 | 28738 | 33056 | 36361 | 38906 | 41630 |
| 资产总计 | 43367 | 48294 | 52971 | 56679 | 60647 |
| 流动负债合计 | 12590 | 13755 | 14030 | 14732 | 15468 |
| 长期负债合计 | 1430 | 2331 | 2401 | 2497 | 2597 |
| 负债合计 | 14020 | 16086 | 16431 | 17229 | 18065 |
| 少数股东权益 | 548 | 536 | 573 | 608 | 644 |
| 股东权益合计 | 28799 | 31672 | 35967 | 38843 | 41937 |
| 负债和股东权益总计 | 43367 | 48294 | 52971 | 56679 | 60647 |

附三：合并现金流量表

| 会计年度 (百万元) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 5857 | 5918 | 5924 | 6883 | 5857 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -6469 | -4056 | -3785 | -3927 | -6469 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 10 | -1091 | -778 | -1000 | 10 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -609 | 771 | 1361 | 1956 | -609 |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核审审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。