

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

圆通速递(600233)

投资评级 买入

上次评级 买入

匡培钦 交运行业首席分析师

执业编号: S1500524070004

邮箱: kuangpeiqin@cindasc.com

秦梦鸽 交运行业分析师

执业编号: S1500524110002

邮箱: qinmengge@cindasc.com

相关研究

圆通速递(600233.SH)点评: 25Q1 归母净利润 8.57 亿元, 单票核心成本持续下降

圆通速递(600233.SH)点评: 10 月快递件量同比+31%, 单票收入环比+6%

圆通速递(600233.SH) 2024 年中报点评: 24H1 快递业务归母净利润同比稳增 13%, 看好数字化工程持续降本提效

圆通速递(600233.SH) 2025 年半年报点评: 25H1 归母净利润同比-7.9%, 份额提升 0.3pct

2025 年 08 月 28 日

事件: 公司发布 2025 年半年报。

2025 年上半年实现营业收入 358.83 亿元, 同比+10.19%, 归母净利润 18.31 亿元, 同比-7.90%, 扣非归母净利润 17.65 亿元, 同比-6.97%。

其中, Q2 实现营业收入 188.23 亿元, 同比+9.84%, 归母净利润 9.74 亿元, 同比-6.76%, 扣非归母净利润 9.55 亿元, 同比-3.96%。

点评:**➤ 单票经营情况: Q2 单票核心成本下降 7 分, 单票归母净利润下降 4 分。**

25H1 公司单票快递收入 2.19 元, 同比-6.55%, 主要系行业竞争及货物均重下降等因素影响; 单票核心成本 0.64 元, 同比下降 7 分, 主要得益于公司成本管控及油价下降等因素影响, 其中, 单票运输成本 0.37 元(同比下降 6 分)、单票中心操作成本 0.27 元(同比下降 1 分); 单票毛利 0.17 元, 同比-25.34%。单票归母净利润 0.123 元, 同比-24.38%(下降 0.040 元)。

25Q2 公司单票快递收入 2.12 元, 同比-6.27%, 单票核心成本 0.59 元, 同比下降 7 分, 其中, 单票运输成本 0.34 元(同比下降 5 分), 单票中心操作成本 0.25 元(同比下降 2 分); 单票归母净利润 0.120 元, 同比-23.46%(下降 0.037 元), 主要受二季度行业竞争加剧影响。

➤ 业务量及市场份额: 二季度延续高增长, 市场份额同比+0.3pct。

公司 25Q1 及 25Q2 快递业务量分别 67.79 亿件、80.84 亿件, 同比分别增长 21.75%、21.82%, 同比增速相较行业同期分别高 0.1pct、高 4.5pct。25H1 公司快递业务量合计 148.63 亿件, 同比+21.79%, 市场份额 15.5%, 同比提升 0.3pct。

➤ 上半年经营性现金流净额同比+13.99%, 资本开支同比+63.98%。

25H1 公司经营性现金流净额 26.34 亿元, 同比+13.99%, 其中, 25Q2 公司经营性现金流净额 16.21 亿元, 同比-6.34%, 单票经营性现金流 0.201 元, 同比下降 0.032 元。25H1 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 44.30 亿元, 同比+63.98%, 其中, Q2 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 23.12 亿元, 同比+77.69%。

➤ 航空货运及国际业务有望构筑公司的第二增长极。

公司在国际化战略方面资产壁垒高筑, 截止 25H1 末自有航空机队数量 13 架、圆通航空累计开通航线超 150 条, 25H1 航空业务板块实现收入 8.87 亿元, 同比增长 15.11%。展望未来, 公司有望继续深化国际化发展战略, 围绕国际快递、国际货运和供应链业务进行拓展布局, 全面增强公司综合服务和竞争能力。

➤ 盈利预测与投资评级:

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 41.02 亿元、47.35 亿元、

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座
邮编：100031

53.80 亿元，同比分别增长 2.2%、15.4%、13.6%，对应市盈率分别 14.3 倍、12.4 倍、10.9 倍。我们认为，在全网数字化工程、规模效应、职业经理人制度三大优势赋能下，公司快递业务经营质量有望持续提升，维持“买入”评级。

➤ **风险因素：**实物商品网购需求不及预期；电商快递价格竞争恶化；末端加盟商稳定性下降。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	57,684	69,033	65,635	74,183	82,950
增长率 YoY %	7.7%	19.7%	-4.9%	13.0%	11.8%
归属母公司净利润 (百万元)	3,723	4,012	4,102	4,735	5,380
增长率 YoY%	-5.0%	7.8%	2.2%	15.4%	13.6%
毛利率%	10.2%	9.4%	10.0%	10.2%	10.2%
净资产收益率ROE%	12.9%	12.7%	11.9%	12.5%	12.9%
EPS(摊薄)(元)	1.09	1.17	1.20	1.38	1.57
市盈率 P/E(倍)	15.79	14.65	14.33	12.42	10.93
市净率 P/B(倍)	2.04	1.86	1.70	1.55	1.41

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 8 月 27 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14,629	15,238	16,464	19,735	23,788
货币资金	9,101	8,476	6,737	9,406	12,848
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	1,717	1,967	1,870	2,114	2,364
预付账款	206	246	233	262	293
存货	139	178	146	146	147
其他	3,465	4,371	7,477	7,807	8,137
非流动资产	28,738	33,056	34,971	36,591	37,913
长期股权投资	519	317	267	317	367
固定资产(合	17,314	21,253	22,496	23,328	23,757
无形资产	4,986	5,372	5,927	6,397	6,772
其他	5,918	6,113	6,281	6,549	7,017
资产总计	43,367	48,294	51,434	56,325	61,702
流动负债	12,590	13,755	13,533	14,748	16,004
短期借款	2,995	3,998	4,048	4,098	4,148
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	5,613	6,084	5,746	6,483	7,248
其他	3,983	3,673	3,738	4,167	4,608
非流动负债	1,430	2,331	2,816	3,156	3,486
长期借款	1,013	1,738	2,038	2,338	2,638
其他	416	594	778	818	848
负债合计	14,020	16,086	16,348	17,904	19,490
少数股东权益	548	536	554	575	599
归属母公司股	28,799	31,672	34,532	37,847	41,613
负债和股东权益	43,367	48,294	51,434	56,325	61,702

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	57,684	69,033	65,635	74,183	82,950
同比(%)	7.7%	19.7%	-4.9%	13.0%	11.8%
归属母公司净利润	3,723	4,012	4,102	4,735	5,380
同比	-5.0%	7.8%	2.2%	15.4%	13.6%
毛利率(%)	10.2%	9.4%	10.0%	10.2%	10.2%
ROE%	12.9%	12.7%	11.9%	12.5%	12.9%
EPS(摊薄)(元)	1.09	1.17	1.20	1.38	1.57
P/E	15.79	14.65	14.33	12.42	10.93
P/B	2.04	1.86	1.70	1.55	1.41
EV/EBITDA	5.40	6.15	7.27	6.04	5.25

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	57,684	69,033	65,635	74,183	82,950
营业成本	51,825	62,515	59,043	66,617	74,481
营业税金及附加	192	259	246	278	311
销售费用	182	220	197	223	249
管理费用	1,073	1,129	1,063	1,202	1,344
研发费用	131	169	161	182	203
财务费用	-75	120	46	99	63
减值损失合计	-12	-22	-22	-22	-22
投资净收益	-11	-93	-50	-57	-64
其他	454	297	308	348	389
营业利润	4,788	4,803	5,114	5,852	6,604
营业外收支	-76	-34	0	0	0
利润总额	4,712	4,769	5,114	5,852	6,604
所得税	961	780	994	1,096	1,200
净利润	3,752	3,989	4,120	4,756	5,404
少数股东损益	29	-23	18	21	24
归属母公司净利润	3,723	4,012	4,102	4,735	5,380
EBITDA	6,945	7,563	8,088	9,356	10,187
EPS(当年)(元)	1.08	1.16	1.20	1.38	1.57

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6,038	5,857	4,929	9,228	10,049
净利润	3,752	3,989	4,120	4,756	5,404
折旧摊销	2,284	2,518	2,927	3,405	3,520
财务费用	80	112	216	234	251
投资损失	-19	-21	-23	11	93
营运资金变动	-7	-875	-2,372	741	773
其它	-83	19	-13	36	37
投资活动现金流	-3,386	-6,469	-5,966	-5,296	-5,122
资本支出	-4,811	-6,712	-5,137	-4,944	-4,745
长期投资	1,303	131	-228	-275	-283
其他	122	112	-601	-77	-94
筹资活动现金流	-925	10	-689	-1,264	-1,485
吸收投资	12	57	0	0	0
借款	808	1,727	350	350	350
支付利息或股息	-948	-1,299	-1,446	-1,654	-1,865
现金流净增加额	1,732	-609	-1,739	2,668	3,442



研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，曾担任多家省交投外部评审委员及央视财经外部评论员，2021年/2022年新财富入围，2022年金牌分析师交运行业第一名，2022年金麒麟新锐分析师第一名。

黄安，现任信达证券交运分析师，香港中文大学金融学硕士，先后就职于长城证券研究所、浙商证券研究所，2023年加入信达，主要负责海运、港口、危化品运输等行业的研究。

陈依晗，现任信达证券交运研究员，对外经贸大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2023年加入信达，主要负责航空、机场等行业的研究。

秦梦鸽，现任信达证券交运分析师，上海财经大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2024年加入信达，主要负责快递、物流、公路等行业的研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。