

圆通速递(600233)

报告日期: 2025年08月27日

25H1 快递归母净利润同比-8.8%，核心成本稳步下降韧性凸显

——圆通速递 2025 半年报点评

投资要点

□ 2025 半年报业绩:

2025 半年报: 2025H1 公司实现营业收入 358.83 亿元, 同比+10.2%; 实现归母净利润 18.31 亿元, 同比下滑 7.90%; 经营性现金流 26.34 亿元, 同比+14.0%。其中快递业务实现归母净利润 19.85 亿元, 同比下滑 8.76%。整体来看, 25H1 公司在激烈的市场竞争中保持业务规模稳健扩张, 利润端短期承压。

2025Q2: 25Q2 公司实现营业收入 188.23 亿元, 同比+9.84%, 实现归母净利润 9.74 亿元, 同比-6.76%; 经营性现金流 16.21 亿元。其中快递业务归母净利润 10.38 亿元, 同比-9.1%。

□ 加强科技应用, 深挖核心成本降幅空间

2025H1 单票情况: 1) 2025 年行业竞争激烈, 公司经营有所承压。2025H1 公司 **单票快递收入** 为 2.19 元, 同比下降 6.55%, 降幅为 0.15 元; 2) **25H1 单票快递成本** 为 2.02 元, 同比下降 4.51%; 其中单票运输成本 0.37 元, 较去年同期下降 0.06 元, 降幅为 12.81%; 单票中心操作成本 0.27 元, 较去年同期下降 0.01 元, 降幅为 3.63%; 核心成本(运输+中心操作)合计 0.64 元, 较去年同期下降 0.07 元。3) **25H1 实现单票毛利** 0.17 元, 同比下降 25.34%, 降幅为 0.06 元; 单票快递业务归母净利润 0.13 元, 同比下滑 0.04 元。

25Q2 单票情况: 1) 根据公司披露的月度经营数据, 我们测算 **25Q2 单票快递收入** 约 2.12 元, 同比 24Q2 下降 6.3%。2) **25Q2 单票成本:** 25Q2 单票运输成本 0.34 元, 同比下降 0.05 元; 单票中心操作成本 0.25 元, 同比下降 0.02 元。3) **25Q2 快递业务实现单票归母净利润** 0.13 元, 同比下降 0.04 元。公司持续探索人工智能技术的垂直应用, 结合高频业务场景打造、升级“YTO-GPT”等系统, 优化揽派路径, 进一步提高业务员揽派效率, 改善客户体验, 提高客户黏性, 纵深拓展市场, 全面赋能加盟网络, 增强全网综合竞争力。

□ 加强全链路时效管控, 增强品牌溢价能力

2025H1 公司快递业务完成量 148.63 亿件, 同比增长 21.79%, 超出行业平均增速 2.5 个百分点, 我们测算市占率达 15.5%, 同比+0.3pct。

25Q2 快递量 80.8 亿件, 同比+21.8%, 市占率 16%, 同比+0.6pct。截至 25H1 末公司加盟商数量 5027 家, 终端门店超 77000 个; 公司在全网范围拥有自营枢纽转运中心 75 个, 布局自动化分拣设备 345 套; 全网干线运输车辆近 8300 辆, 其中自有干线运输车辆 6733 辆。公司多维度改善服务质量, 全程时长同比下降 8.58%, 快件遗失率同比下降超 59%, 虚假签收率同比下降超 21%, 客户体验持续改善。

□ 国际化布局深化拓展, 强化综合物流服务能力

截至 25 H1 公司公司拥有自有航空机队数量 13 架, 其中波音 767-300 共 2 架, 波音 757-200 共 10 架, ARJ21-700 共 1 架。公司深化国际化发展战略, 持续拓展非洲、中东、东欧等新兴市场, 增强全球综合服务能力。

□ 反内卷持续深化, 25H2 行业价格有望修复

7 月 8 日, 国家邮政局党组召开会议, 会议强调旗帜鲜明反对“内卷式”竞争, 依法依规整治末端服务质量问题以来, 快递行业积极推进。义乌率先将快递价格在 1.1 元底价基础上涨价 0.1 元至 1.2 元。根据物流指闻, 8 月初广州等广东省城市 0.1 公斤发货价格不得低于 1.4 元。重点产粮区涨价落地后其他区域也将扩散。叠加快递行业旺季即将到来, 对快递价格形成支撑。快递公司 25H2 业绩有望实现阶段性区域修复。

□ 盈利预测

考虑 2025 年行业价格竞争激烈, 公司 2025H1 业绩有所承压。随着反内卷深入推进, 快递价格回升, 下半年公司业绩有望实现修复, 圆通速递作为头部快递企业

投资评级: 买入(维持)

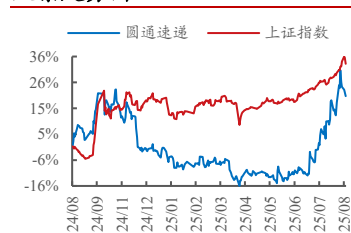
分析师: 李丹
 执业证书号: S1230520040003
 lidan02@stocke.com.cn

分析师: 张梦婷
 执业证书号: S1230525080006
 zhangmengting@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥17.19
总市值(百万元)	58,793.69
总股本(百万股)	3,420.23

股票走势图



相关报告

- 《24 年快递归母净利润同比+12.2%, 科技赋能降本增效》 2025.04.30
- 《24Q3 归母扣非净利润同比+22%, 业绩表现稳健》 2024.10.30
- 《24Q2 快递业务归母净利润同比+15%, 深挖核心成本降幅空间》 2024.08.28

的市场份额有望进一步提升，从而带动盈利能力有望提升，我们预计圆通速递2025-2027年归母净利润分别为40.6、51.4、60.6亿元，对应PE分别为14.5、11.4倍、9.7倍，维持买入评级。

□ 风险提示

经济下行风险，行业增速低于预期，快递价格战恶化。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	69033	78561	89146	97494
(+/-) (%)	19.67%	13.80%	13.47%	9.37%
归母净利润	4012	4060	5139	6055
(+/-) (%)	7.78%	1.19%	26.56%	17.82%
每股收益(元)	1.17	1.19	1.50	1.77
P/E	14.65	14.48	11.44	9.71

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	15238	20930	25391	30311
现金	8476	13967	18219	22731
交易性金融资产	1221	2022	1459	1567
应收账款	1967	1977	2446	2571
其它应收款	238	290	312	346
预付账款	246	316	331	363
存货	178	173	213	231
其他	2912	2185	2412	2503
非流动资产	33056	35103	37134	39022
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	317	408	415	380
固定资产	21253	23207	25051	26923
无形资产	5372	5627	5911	6161
在建工程	2287	1982	1872	1771
其他	3826	3880	3885	3787
资产总计	48294	56034	62525	69334
流动负债	13755	14741	16127	16885
短期借款	3998	3306	3433	3579
应付款项	6084	7003	8135	8623
预收账款	322	571	497	569
其他	3351	3861	4061	4114
非流动负债	2331	2248	2244	2274
长期借款	1738	1738	1738	1738
其他	594	510	507	537
负债合计	16086	16988	18371	19159
少数股东权益	536	512	483	448
归属母公司股东权	31672	38533	43672	49727
负债和股东权益	48294	56034	62525	69334

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	69033	78561	89146	97494
营业成本	62515	71350	80341	87183
营业税金及附加	259	265	310	344
营业费用	220	305	364	435
管理费用	1129	1439	1583	1874
研发费用	169	250	340	372
财务费用	120	161	105	82
资产减值损失	55	69	70	96
公允价值变动损益	49	49	49	49
投资净收益	(93)	(93)	(93)	(93)
其他经营收益	281	366	333	327
营业利润	4803	5044	6320	7390
营业外收支	(34)	(34)	(34)	(34)
利润总额	4769	5010	6286	7356
所得税	780	973	1177	1337
净利润	3989	4037	5109	6020
少数股东损益	(23)	(23)	(30)	(35)
归属母公司净利润	4012	4060	5139	6055
EBITDA	7251	6850	8252	9523
EPS (最新摊薄)	1.17	1.19	1.50	1.77

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	19.67%	13.80%	13.47%	9.37%
营业利润增长率	0.31%	5.02%	25.29%	16.94%
归属于母公司净利润	7.78%	1.19%	26.56%	17.82%
获利能力				
毛利率	9.44%	9.18%	9.88%	10.58%
净利率	5.78%	5.14%	5.73%	6.17%
ROE	13.04%	11.40%	12.35%	12.84%
ROIC	10.95%	9.40%	10.45%	10.89%
偿债能力				
资产负债率	33.31%	30.32%	29.38%	27.63%
净负债比率	36.84%	31.65%	29.37%	29.05%
流动比率	1.11	1.42	1.57	1.80
速动比率	1.09	1.41	1.56	1.78
营运能力				
总资产周转率	1.51	1.51	1.50	1.48
应收账款周转率	37.48	39.64	39.77	37.90
应付账款周转率	10.69	10.90	10.61	10.41
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.17	1.19	1.50	1.77
每股经营现金流(最新摊薄)	1.71	2.38	2.26	2.56
每股净资产(最新摊薄)	31.73	11.27	12.77	14.54
估值比率				
P/E	14.65	14.48	11.44	9.71
P/B	0.54	1.53	1.35	1.18
EV/EBITDA	6.32	7.13	5.47	4.27

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5857	8129	7725	8772
净利润	3989	4037	5109	6020
折旧摊销	2304	1710	1923	2142
财务费用	120	161	105	82
投资损失	93	93	93	93
营运资金变动	(831)	2002	635	281
其它	180	126	(141)	154
投资活动现金流	(6469)	(4728)	(3386)	(4349)
资本支出	(4417)	(3083)	(3373)	(3624)
长期投资	214	(237)	87	21
其他	(2266)	(1408)	(100)	(746)
筹资活动现金流	10	2090	(87)	89
短期借款	1003	(692)	127	146
长期借款	724	0	0	0
其他	(1717)	2782	(214)	(57)
现金净增加额	(602)	5491	4252	4512

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>