



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年09月05日

基础数据

08月29日收盘价（元）	16.95
总市值（亿元）	579.73
总股本（亿股）	34.20

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证交运】圆通速递：2024年报及2025年一季报点评：业绩阶段性承压，持续高额资本开支彰显经营信心-2025.04.30

【兴证交运】圆通速递2024年三季报点评：快递利润、份额稳定提升，看好公司自身优势强化-2024.11.03

分析师：胡杉

S0190524080004
hushan@xyzq.com.cn

分析师：郭军

S0190524110002
guojun1@xyzq.com.cn

分析师：王凯

S0190521090002
wangkai21@xyzq.com.cn

分析师：张晓云

S0190514070002
zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

圆通速递(600233.SH)

2025年中报点评：数字化成效持续显现，看好智能化浪潮下的比较优势

投资要点：

- 公司发布2025年中报，业绩表现略超预期。2025H1营业收入358.8亿元，同比+10.2%，归母净利润18.3亿元，同比-7.9%，其中快递归母净利润19.9亿元，同比-8.8%。分季度看，25Q1/25Q2营业收入170.6/188.2亿元，同比+10.6%/+9.8%，归母净利润8.6/9.7亿元，同比-9.2%/-6.8%，其中快递归母净利润9.5/10.4亿元，同比-4.7%/-9.1%。
- 分季度看：24Q2/24Q3/24Q4/25Q1/25Q2快递归母净利润分别为11.0/10.3/11.8/9.5/10.4亿元，同比+14.9%/+19.7%/+4.3%/-4.7%/-9.1%；份额分别为15.4%/15.4%/14.9%/15.0%/16.0%，件量同比增速分别为+24.8%/+28.1%/+23.7%/+22.2%/+21.8%，单票快递归母净利润分别为0.166/0.153/0.155/0.140/0.128元。上半年在行业激烈价格竞争环境中，公司仍实现领先的件量增速与相对稳健的利润表现。
- 公司综合竞争力不断提升，2025H1份额持续增长，单票成本显著改善。2025H1公司件量148.63亿件，同比+21.8%（其中散单和逆向件同比增长超112%），件量份额15.5%，同比+0.3pct。单票数据看，2025H1公司单票快递收入2.191元，同比-0.153元；单票快递成本2.019元，同比-0.095元，其中单票运输/中转成本0.37/0.27元，同比-0.06/-0.01元；单票期间费用0.051元，同比-0.011元；单票快递归母净利润0.134元，同比-0.038元。上半年公司网络综合实力不断提升。一方面，终端营销效率成果显现，在较为激烈的行业竞争环境下，市场份额同比提升，另一方面，网络服务质量提升得到逐步验证，对服务品质要求更高的自有散单及退货件实现大幅增长。后续随数字化工具持续迭代，赋能加盟商网络，公司综合竞争力有望更进一步。
- 受行业竞争影响，上半年利润表现有所承压，但受益于成本改善，整体仍好于预期。25Q1/25Q2单票快递收入2.278/2.119元，同比-0.152/-0.154元；单票运输成本0.42/0.34元，同比-0.05/-0.05元；单票中转成本0.30/0.25元，同比持平/-0.02元；单票期间费用0.053/0.050元，同比-0.017/-0.005元；单票快递归母净利润0.140/0.128元，同比-0.039/-0.038元。受行业价格竞争影响，今年1-2季度公司单票收入呈下滑趋势，但同时总部端成本费用仍在持续改善，综合来看上半年单票利润虽有一定压力但整体表现仍好于预期。当前，随着快递行业“反内卷”提价逐步落地，且有向全国范围扩张趋势，预计下半年行业竞争趋缓，届时公司利润弹性有望释放。
- 盈利预测与投资建议：调整公司盈利预测，预计25/26/27年归母净利润为43.2/50.9/57.8亿元，对应8月29日收盘价PE为13.4/11.4/10倍。短期看，行业“反内卷”环境下，公司利润具备较大提升空间。中长期看，圆通近年来通过数字化工程持续赋能加盟商网络，在行业竞争持续深入过程中，网络竞争力仍不断提升，拉近与头部间距离。同时数字化存在实施壁垒（总部管理职业化、加盟商利益一体化），公司自身阿尔法逐渐显现，建议持续关注，维持“增持”评级。
- 风险提示：国内需求复苏节奏的不确定性；国际需求受到海外系列不确定性因素影响。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	69033	77316	87746	96496
同比增长	19.7%	12.0%	13.5%	10.0%
归母净利润（百万元）				

同比增长	7.8%	7.8%	17.8%	13.4%
毛利率	9.4%	8.9%	9.1%	9.3%
ROE	12.7%	12.5%	13.3%	13.7%
每股收益 (元)	1.17	1.26	1.49	1.69
市盈率	14.4	13.4	11.4	10.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15238	19037	22751	29162
货币资金	8476	10917	13805	20253
交易性金融资产	1221	1760	2099	1638
应收票据及应收账款	1967	2147	2436	2678
预付款项	246	282	319	350
存货	178	196	222	243
其他	3150	3736	3871	4000
非流动资产	33056	33410	34323	32589
长期股权投资	317	267	367	467
固定资产	21253	22189	22669	20866
在建工程	2287	1951	1715	1411
无形资产	5372	5657	5916	5770
商誉	349	359	369	379
其他	3477	2987	3286	3696
资产总计	48294	52447	57074	61751
流动负债	13755	14816	15798	16604
短期借款	3998	3698	3398	3098
应付票据及应付账款	6084	6849	7757	8511
其他	3673	4269	4642	4995
非流动负债	2331	2466	2566	2416
长期借款	1738	1638	1788	1688
其他	594	828	778	728
负债合计	16086	17282	18363	19019
股本	998	998	998	998
未分配利润	17206	19541	22307	25445
少数股东权益	536	507	523	540
股东权益合计	32208	35165	38710	42732
负债及权益合计	48294	52447	57074	61751

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	4012	4325	5093	5777
折旧和摊销	2518	3385	3707	3753
营运资金的变动	-875	1178	793	681
经营活动产生现金流量	5857	9036	9768	10385
资本支出	-6712	-3980	-4177	-1582
长期投资	131	-355	-720	80
投资活动产生现金流量	-6469	-5176	-4987	-1592
债权融资	1487	-68	-200	-450
股权融资	57	0	0	0
融资活动产生现金流量	10	-1405	-1893	-2345
现金净变动	-609	2441	2888	6448

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	69033	77316	87746	96496
营业成本	62515	70447	79788	87540
税金及附加	259	297	316	347
销售费用	220	245	265	290
管理费用	1129	1183	1280	1405
研发费用	169	165	219	241
财务费用	120	-107	-145	-161
投资收益	-93	-91	10	10
公允价值变动收益	49	39	39	39
信用减值损失	-33	-1	-1	-1
资产减值损失	-22	-10	-10	-10
营业利润	4803	5250	6286	7128
营业外收支	-34	0	-43	-47
利润总额	4769	5250	6243	7081
所得税	780	954	1134	1287
净利润	3989	4296	5108	5794
少数股东损益	-23	-29	15	17
归属母公司净利润	4012	4325	5093	5777
EPS(元)	1.17	1.26	1.49	1.69

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	19.7%	12.0%	13.5%	10.0%
营业利润增长率	0.3%	9.3%	19.7%	13.4%
归母净利润增长率	7.8%	7.8%	17.8%	13.4%
盈利能力				
毛利率	9.4%	8.9%	9.1%	9.3%
归母净利率	5.8%	5.6%	5.8%	6.0%
ROE	12.7%	12.5%	13.3%	13.7%
偿债能力				
资产负债率	33.3%	33.0%	32.2%	30.8%
流动比率	1.11	1.28	1.44	1.76
速动比率	0.87	1.02	1.18	1.50
营运能力				
资产周转率	150.6%	153.5%	160.2%	162.4%
每股资料(元)				
每股收益	1.17	1.26	1.49	1.69
每股经营现金	1.71	2.64	2.86	3.04
估值比率(倍)				
PE	14.4	13.4	11.4	10.0
PB	1.8	1.7	1.5	1.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn