

2025 年 10 月 29 日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

21

公司基本信息

产业别	交通运输
A 股价(2025/10/28)	17.12
上证指数(2025/10/28)	3988.22
股价 12 个月高/低	20.57/11.64
总发行股数(百万)	3422.54
A 股数(百万)	3422.54
A 市值(亿元)	585.94
主要股东	上海圆通蛟龙投资发展(集团)有限公司 (30.70%)
每股净值(元)	9.76
股价/账面净值	1.75
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-11.4 16.2 2.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-07-10	12.7	买进

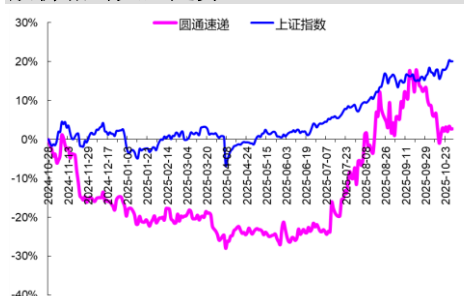
产品组合

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)

反内卷背景下公司 3Q 利润率回升，后续有望继续改善

业绩概要：

公司2025年前三季度实现营收541.6亿元，YOY+9.7%；录得归母净利润28.8亿元，YOY-1.8%；扣非后归母净利润27.7亿元，YOY-1.8%。

其中，3Q单季度实现营收182.7亿元，YOY+8.7%；录得归母净利润10.5亿元，YOY+11.0%，环比2Q增长7.4%；扣非后归母净利润10.1亿元，YOY+9.1%，环比2Q增长5.6%，公司业绩符合预期。

点评与建议：

■ **3Q 单季度公司件量规模及增速位居第一，9 月单票收入触底回升：**2025 年前三季度公司实现营收 541.6 亿元，YOY+9.7%；3Q 单季度公司实现营收 182.7 亿元，YOY+8.7%。根据公司经营数据测算，3Q 单季度快递业务实现收入 165.6 亿元，YOY+12.3%，主要是因为业务量维持较快增速。拆分量价看，①公司完成快递量 77.2 亿件，YOY+15.1%，业务规模、增速均高于申通、韵达；②单票收入录得 2.14 元/件，YOY-2.40%，环比 2Q 提高 1.2%。公司单票收入从 9 月开始同比转增(+1.1%)，预计后续单票价格将继续上行。

■ **3Q 毛利率同比提高 1 个百分点：**2025 年前三季度公司毛利率为 8.9%，同比减少 0.8pcts，其中，3Q 单季度公司毛利率为 9.4%，同比增加 1.0pcts，主因单票收入回升。费用方面，2025 年前三季度公司期间费用率为 2.2%，同比下降 0.3pcts，其中，3Q 单季度期间费用率为 2.4%，同比下降 0.4pcts，费用控制依旧稳健。整体看，2025 年前三季度公司归母净利率为 5.3%，同比减少 0.6pcts；3Q 单季度公司归母净利率为 5.7%，同比增加 0.1pcts。

■ **看好公司盈利弹性释放：**当前快递行业加速分化，从价格维度看，公司单票收入始终高于申通与韵达，因此在“反内卷”前期，其收益主要体现在业务量的增长上。3Q 单季度公司规模及增速（77.2 亿/YOY+15.1%）表现显著优于申通（65.2 亿/YOY+10.7%）、韵达（64.2 亿/YOY+6.6%）。展望未来，我们认为公司后续单票收入将继续回升，业绩弹性也将进一步释放。

■ **盈利预测及投资建议：**预计 2025-2027 年公司实现净利润 42 亿元、51 亿元、58 亿元，yoy 分别为+5%、+20%、+15%，EPS 为 1.2 元、1.5 元、1.7 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 14 倍、12 倍、10 倍，我们看好公司受益于行业“反内卷”，利润有望回升，维持公司“买进”的投资建议。

■ **风险提示：**价格竞争激烈，终端需求疲软，货代业务不及预期

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	3723	4012	4235	5071	5843
同比增减	%	-5.03	7.78	5.54	19.75	15.21
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.08	1.16	1.23	1.47	1.70
同比增减	%	-5.15	7.71	5.63	19.75	15.21
A 股市盈率 (P/E)	X	15.89	14.76	13.97	11.67	10.13
股利 (DPS)	RMB 元	0.35	0.36	0.43	0.52	0.59
股息率 (Yield)	%	2.04	2.09	2.51	3.00	3.46

【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	76399	86272	94077
经营成本	51825	62515	69543	78316	85108
营业税金及附加	192	259	280	250	272
销售费用	182	220	290	275	300
管理费用	1073	1129	1136	1162	1153
财务费用	-75	120	27	55	60
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	5410	6448	7346
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	5368	6398	7304
所得税	961	780	995	1268	1458
少数股东损益	29	-23	-37	-1	-11
归属于母公司所有者的净利润	3723	4012	4235	5071	5843

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	9101	8476	8520	9783	11606
应收帐款	1717	1967	1770	1717	1666
存货	139	178	250	260	270
流动资产合计	14629	15238	15848	16482	17141
长期投资净额	519	317	330	343	357
固定资产合计	17314	21253	23166	24556	26029
在建工程	1809	2287	2630	3024	3478
无形资产	28738	33056	37022	39614	42387
资产总计	43367	48294	52870	56096	59528
流动负债合计	12590	13755	14030	14311	14597
长期负债合计	1430	2331	3497	3636	3782
负债合计	14020	16086	17527	17947	18379
少数股东权益	548	536	573	608	644
股东权益合计	28799	31672	34770	37541	40505
负债和股东权益总计	43367	48294	52870	56096	59528

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	5305	6417	7379
投资活动产生的现金流量净额	-6469	-4056	-5268	-3798	-3941
筹资活动产生的现金流量净额	10	-1091	7	-1356	-1615
现金及现金等价物净增加额	-609	771	43	1264	1823

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实审计。群益证券(香港)有限公司，不在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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i@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i@。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。