

2026年04月23日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

27

公司基本信息

产业别	交通运输
A 股价(2026/4/22)	21.75
上证指数(2026/4/22)	4106.26
股价 12 个月高/低	22.12/12.08
总发行股数(百万)	3422.71
A 股数(百万)	3422.71
A 市值(亿元)	744.44
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)	10.58
股价/账面净值	2.06
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	12.1 22.5 72.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-07-10	12.7	买进
2025-10-29	17.1	买进

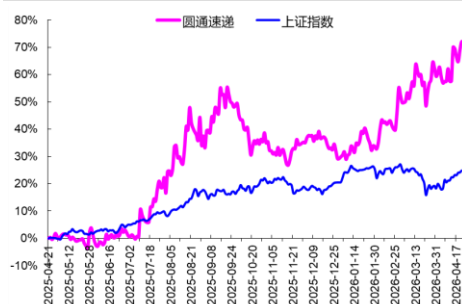
产品组合

国内时效	92.5%
货代服务	3.0%
航空业务	2.3%

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)

26Q1 利润好于预期, 维持“买进”的投资建议

业绩概要:

公司公告2025年全年实现营收752.8亿元, YOY+9.0%; 录得归母净利润43.2亿元, YOY+7.7%; 扣非后归母净利润42.2亿元, YOY+9.7%。其中, 4Q单季度实现营收211.2亿元, YOY+7.4%; 录得归母净利润14.5亿元, YOY+33.6%; 扣非后归母净利润14.4亿元, YOY+41.3%。

此外, 公司公告2026年一季度实现营收187.7亿元, YOY+10.0%; 录得归母净利润13.8亿元, YOY+60.8%; 扣非后归母净利润13.4亿元, YOY+65.8%, 公司利润增速好于预期。

点评与建议:

- **2025 年公司营收稳健增长, Q3 开始单票收入降幅收窄:** 2025 年公司实现营收 752.8 亿元, YOY+9.0%, 拆分量价来看: 1) 公司快递业务完成量 311.4 亿件, YOY+17.2%, 高于行业增速 3.6pcts。2) 单票收入 2.19 元/件, YOY-4.2%, 但受快递业“反内卷”事件影响, 公司单票收入自 25Q3 以来降幅收窄, 25Q2、Q3、Q4 YOY 分别为-6.3%、-2.4%、-2.3%。
- **2025Q4 盈利能力开始回升:** 2025 年全年公司毛利率、期间费用率、归母净利率分别为 9.5%、2.3%、5.7%, 同比基本持平。但 4Q 公司盈利指标提升明显, 单季度毛利率为 11.2%, 同比提高 2.2pcts, 主因公司不断深化成本精细管控, 叠加单票收入降幅收窄, 盈利能力得到提高; 期间费用率为 2.3%, 同比上升 0.3pcts。整体看, 2025Q4 公司归母净利率为 6.8%, 同比提高 1.3pcts。
- **2026Q1 盈利能力继续回升, 看好公司利润弹性进一步释放:** 公司 26Q1 公司实现营收 187.7 亿元, YOY+10.0%; 公司继续优化成本, 叠加单票收入降幅收窄, 驱动毛利率同比提高 2.6pcts 至 11.2%。26Q1 公司期间费用率为 2.0%, 同比下降 0.1pcts; 归母净利率为 7.3%, 同比提高 2.3pcts, 公司利润表现好于预期。面对当前燃油成本上升, 公司持续聚焦精细化运营, 对冲成本压力。一方面, 公司通过推进数字化升级、优化路由规划、提升单车装载率和单车装载票数, 持续推动运输组织效率改善, 摊薄单位成本; 另一方面, 前期基础设施投资建设逐步进入效率释放阶段, 自动化设备、转运中心及直营网点等投入的规模效应持续显现, 进一步增强了公司消化成本波动的能力。我们看好公司利润弹性进一步释放, 未来业绩增长可期。
- **盈利预测及投资建议:** 上调 2026、2027 年盈利预测, 预计 2026-2028 年公司实现分别净利润 56、65、78 亿元 (此前分别为 50、58 亿元), yoy 分别为+30%、+15%、+21%, EPS 分别为 1.6、1.9、2.3 元, 当前 A 股价对应 PE 分别为 13、12、10 倍, 给予“买进”的投资建议。
- **风险提示:** 价格竞争激烈, 终端需求疲软, 燃油价格大幅上涨

年度截止 12 月 31 日		2024	2025	2026F	2027F	2028F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	4012	4322	5608	6464	7811
同比增减	%	7.78	7.73	29.74	15.26	20.85
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.16	1.26	1.64	1.89	2.28
同比增减	%	7.71	7.97	30.26	15.26	20.85
A 股市盈率 (P/E)	X	18.67	17.29	13.27	11.52	9.53
股利 (DPS)	RMB 元	0.36	0.25	0.57	0.66	0.80
股息率 (Yield)	%	1.66	1.15	2.64	3.04	3.67

【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	2024	2025	2026F	2027F	2028F
营业收入	69033	75277	83088	90591	98645
经营成本	62515	68114	74320	80631	86819
营业税金及附加	259	299	326	355	387
销售费用	220	303	343	344	375
管理费用	1129	1191	1207	1268	1381
财务费用	120	46	26	29	32
资产减值损失			0	0	0
投资收益	-93	-95	-41	-76	-71
营业利润	4803	5333	7072	8072	9753
营业外收入	48	98	61	69	76
营业外支出	82	128	112	107	116
利润总额	4769	5303	7022	8034	9713
所得税	780	1038	1442	1607	1943
少数股东损益	-23	-58	-28	-36	-41
归属于母公司所有者的净利润	4012	4322	5608	6464	7811

附二：合并资产负债表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
货币资金	8476	7424	9146	11545	14097
应收帐款	1967	1692	1641	1592	1544
存货	178	345	359	373	388
流动资产合计	15238	15893	16529	17190	17878
长期投资净额	317	283	294	306	318
固定资产合计	21253	25142	27656	29868	31661
在建工程	2287	2969	3415	3927	4516
无形资产	33056	38284	42879	47166	50468
资产总计	48294	54178	59408	64357	68346
流动负债合计	13755	15367	16596	17592	17944
长期负债合计	2331	3518	3659	3805	3958
负债合计	16086	18885	20255	21397	21901
少数股东权益	536	465	493	522	553
股东权益合计	31672	34828	38660	42437	45891
负债和股东权益总计	48294	54178	59408	64357	68346

附三：合并现金流量表

会计年度 (百万元)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
经营活动产生的现金流量净额	5857	7850	6341	7703	8958
投资活动产生的现金流量净额	-6469	-8709	-5971	-5736	-5393
筹资活动产生的现金流量净额	10	-171	1353	432	-1013
现金及现金等价物净增加额	-609	-1051	1723	2399	2552

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;@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。