

# 圆通速递 (600233.SH): 市场份额持续提升, 一季度盈利明显修复

2026年4月24日

强烈推荐/维持

圆通速递

公司报告

**事件:** 2025年公司实现营收752.77亿元, 同比增长9.05%; 实现归母净利润43.22亿元, 同比下降7.73%。其中Q4归母净利润14.46亿元, 较24年的10.82亿元有较明显提升。2026Q1公司实现营收187.69亿元, 同比增长10.01%, 归母净利润13.78亿元, 同比大幅提升60.76%。

**业务量增速持续高于行业均值, 市场份额稳步提升:** 25年公司实现业务量311.44亿件, 同比增长17.2%, 高于行业均值的13.6%, 市场份额由24年的15.18%提升至25年的15.65%; 其中25Q4业务量增速11.76%, 高于行业均值的4.98%, 市场份额由14.93%提升至15.89%。26Q1公司延续了较高的业务量增速, 市场由25Q1的15.02%提升至26Q1的16.01%。可以看出随着时间的推移, 公司市场份额呈现稳步提升的趋势。

**受益于反内卷, 去年下半年以来单票收入有所回升:** 2025年公司快递单票收入2.19元, 较24年同期的2.30元下降较明显, 主要系行业价格竞争激烈度高于24年, 特别是上半年竞争较为激烈。随着下半年行业开展反内卷, 公司单票价格呈现回升趋势。公司25Q1-26Q1五个季度的单票收入分别为2.28、2.12、2.14、2.24和2.24元, 可以看到公司单票收入在去年二季度陷入低谷, 而一般情况下单票收入最低的三季度淡季, 由于反内卷政策的执行, 单票收入反而开始回升。我们认为行业反内卷的思路今年依旧会得到贯彻, 公司单票收入预计能够大体维持25年水平。在单票收入不出现明显下降的情况下, 公司可以依靠持续的降本增效带来单票利润的提升。

**单票核心成本同比下降6分钱, 单票运输成本下降较明显:** 25年公司单票成本由2.09元降至1.99元, 其中单票核心成本下降约6分钱, 包括单票运输成本由0.42元降至0.37元, 主要系公司单车装载票数同比提升超7%, 并通过智能调度提升运输效率; 单票中心操作成本由0.28元降至0.27元, 主要系通过优化人员管理和应用智能设备, 使得人均分拣效能提升超13%。受益于成本的下降, 25年公司单票毛利0.20元, 较24年基本持平。

**继续重视快递反内卷, 预计业绩修复的可持续性较强:** 去年7月以来, 快递内卷式竞争的问题受到相关部门的重点关注, 国家邮政局多次强调加强监管与行业自律, 各地也相继出台反内卷政策并延续至今。受益于反内卷带来的收入端回升, 公司25Q4和26Q1归母净利润皆有明显增长。我们认为行业反内卷的持续性有望超预期, 并带动后续几个季度的业绩修复。

**公司盈利预测及投资评级:** 我们预计公司2026-2028年净利润分别为56.3、62.7和67.7亿元, 对应EPS分别为1.65、1.83和1.98元, 对应PE分别为13.6X、12.2和11.3X。我们看好公司的长期竞争力, 在反内卷环境下, 公司服务质量的优势逐步凸显, 市场份额持续提升, 盈利具备较强弹性。我们维持公司“强烈推荐”评级。

**风险提示:** 宏观经济不景气、反内卷力度减弱、行业竞争加剧、人力成本超预期上涨等。

## 公司简介:

圆通速递是一家集快递物流、科技、航空、金融、商贸等为一体的综合性国际供应链集成商。截至2025年底, 圆通速递拥有两家上市公司, 全网拥有分公司5100多家, 服务网点和终端门店8万多个, 各类集运中心133个, 员工45万余人, 服务网络已经实现全国31个省(区、市)县级以上城市的全部覆盖。

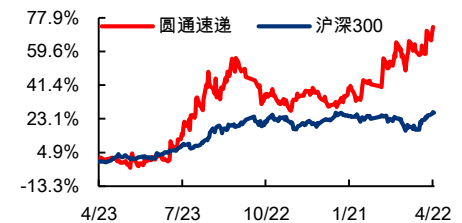
资料来源: 同花顺、东兴证券研究所

## 交易数据

52周股价区间(元)	21.75-12.51
总市值(亿元)	744.44
流通市值(亿元)	744.44
总股本/流通A股(万股)	342,271/342,271
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	1.72

恒生聚源、东兴证券研究所

## 52周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师: 曹奕丰

021-25102904

caoyf\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050005

## 财务指标预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	69,032.67	75,276.85	84,867.68	92,407.00	98,071.58
增长率 (%)	19.67%	9.05%	12.74%	8.88%	6.13%
归母净利润 (百万元)	4,012.33	4,322.35	5,631.50	6,271.43	6,765.63
增长率 (%)	7.78%	7.73%	30.29%	11.36%	7.88%
净资产收益率 (%)	12.67%	12.41%	14.53%	14.53%	14.33%
每股收益 (元)	1.16	1.26	1.65	1.83	1.98
PE	19.21	17.79	13.60	12.21	11.32
PB	2.43	2.21	1.98	1.77	1.62

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

**附表: 公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产合计</b>	15238	15893	15791	17572	21682	<b>营业收入</b>	5857	7850	9032	9876	10557
货币资金	8476	7424	8487	10088	14063	<b>营业成本</b>	3989	4265	5568	6202	6689
应收账款	1967	1692	1628	1772	1881	营业税金及附加	2518	2883	3138	3550	3911
其他应收款	238	238	268	292	310	营业费用	120	46	137	-12	-125
预付款项	246	253	253	253	253	管理费用	-251	275	65	-145	-109
存货	178	345	125	136	144	财务费用	44	101	0	0	0
其他流动资产	2882	3626	3626	3626	3626	研发费用	5857	-8709	-3968	-4000	-4000
<b>非流动资产合计</b>	33056	38284	39546	39996	40086	资产减值损失	49	31	0	0	0
长期股权投资	317	283	283	283	283	公允价值变动收益	0	0	911	0	0
固定资产	21253	25142	27512	28392	28599	投资净收益	-93	-95	0	0	0
无形资产	5372	6108	6204	6297	6387	加: 其他收益	10	-171	-4000	-4275	-2581
其他非流动资产	1392	912	912	912	912	<b>营业利润</b>	0	499	0	-499	0
<b>资产总计</b>	48294	54178	55338	57568	61768	营业外收入	724	-73	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	13755	15367	13223	11703	11985	营业外支出	5	-24	0	0	0
短期借款	3998	4064	1907	0	0	<b>利润总额</b>	66	-299	0	0	0
应付账款	6084	6383	6649	7238	7681	所得税	11724	-1031	1063	1601	3975
预收款项	322	423	423	423	423	<b>净利润</b>					
一年内到期的非流动负债	190	1046	1046	1046	1046	少数股东损益	5857	7850	9032	9876	10557
<b>非流动负债合计</b>	2331	3518	2944	2373	2309	归属母公司净利润	3989	4265	5568	6202	6689
长期借款	1738	1664	1664	1664	1664	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	499	499	0	0		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>负债合计</b>	16086	18885	16166	14077	14293	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	536	465	401	331	255	营业收入增长	19.67%	9.05%	12.74%	8.88%	6.13%
实收资本(或股本)	998	974	974	974	974	营业利润增长	0.31%	11.04%	34.41%	11.32%	7.81%
资本公积	13148	12849	12849	12849	12849	归属于母公司净利润增长	7.78%	7.73%	30.29%	11.36%	7.88%
未分配利润	17206	20297	24070	28272	32128	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	31672	34828	38770	43160	47220	毛利率(%)	9.44%	9.52%	10.64%	10.66%	10.67%
<b>负债和所有者权益</b>	48294	54178	55338	57568	61768	净利率(%)	5.78%	5.67%	6.56%	6.71%	6.82%
<b>现金流量表</b>						<b>单位: 百万元</b>					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	总资产净利润(%)	8.31%	7.98%	10.18%	10.89%	10.95%
<b>经营活动现金流</b>	5857	7850	9032	9876	10557	ROE(%)	12.67%	12.41%	14.53%	14.53%	14.33%
净利润	3989	4265	5568	6202	6689	<b>偿债能力</b>					
折旧摊销	2518	2883	3138	3550	3911	资产负债率(%)	33%	35%	29%	24%	23%
财务费用	120	46	137	-12	-125	流动比率	1.11	1.03	1.19	1.50	1.81
应收帐款减少	-251	275	65	-145	-109	速动比率	1.09	1.01	1.18	1.49	1.80
预收帐款增加	44	101	0	0	0	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	5857	-8709	-3968	-4000	-4000	总资产周转率	1.51	1.47	1.55	1.64	1.64
公允价值变动收益	49	31	0	0	0	应收账款周转率	37.48	41.14	51.13	54.36	53.69
长期投资减少	0	0	911	0	0	应付账款周转率	11.80	12.08	13.02	13.31	13.15
投资收益	-93	-95	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
<b>筹资活动现金流</b>	10	-171	-4000	-4275	-2581	每股收益(最新摊薄)	1.16	1.26	1.65	1.83	1.98
应付债券增加	0	499	0	-499	0	每股净现金流(最新摊薄)	-0.17	-0.30	0.31	0.47	1.16
长期借款增加	724	-73	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	5	-24	0	0	0	P/E	19.21	17.79	13.60	12.21	11.32
资本公积增加	66	-299	0	0	0	P/B	2.43	2.21	1.98	1.77	1.62
<b>现金净增加额</b>	11724	-1031	1063	1601	3975	EV/EBITDA	10.20	9.45	7.13	6.08	5.30

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	快递行业 2026 年 3 月数据点评: 申通件量高增长, 圆通单票收入环比降幅较大	2026-04-23
行业普通报告	航空机场 2026 年 3 月数据点评: 国内航线需求稳健提升, 国际航线表现强势	2026-04-16
行业普通报告	快递行业 2026 年 1-2 月数据点评: 反内卷持续发力, 通达系单票收入同比提升明显	2026-03-25
行业普通报告	航空机场 2026 年 2 月数据点评: 春运表现良好, 中东局势动荡利好中欧直飞航线	2026-03-18
行业普通报告	航运行业: 伊朗局势升级, 保障原油运输成关注焦点, 油运运价持续景气	2026-03-01
行业普通报告	航空机场 2026 年 1 月数据点评: 春节错期导致 1 月数据平淡, 春运数据表现良好	2026-02-25
行业普通报告	快递行业 2025 年 12 月数据点评: 件量增速继续探底, 单票收入维持稳定	2026-01-22
行业普通报告	航空机场 2025 年 12 月数据点评: 国内线表现明显优于 24 年, 国际线供给略有过剩	2026-01-16
公司普通报告	圆通速递 (600233.SH): 价格战导致盈利小幅下降, 成本端优化明显	2025-08-28
公司普通报告	圆通速递 (600233.SH): 盈利短期承压, 优化服务提升长期竞争力	2025-05-06

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士, 金融数学硕士, 9 年投资研究经验, 2015-2018 年就职于广发证券发展研究中心, 2019 年加盟东兴证券研究所, 专注于交通运输行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526