

圆通速递 (600233.SH)

业绩超预期，市占率利润率同步提升

核心观点：

- 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年，公司实现营业收入 752.77 亿元，同比增长 9.05%；归母净利润 43.22 亿元，同比增长 7.73%；扣非归母净利润 42.19 亿元，同比增长 9.73%。2025 年快递业务量完成 311.44 亿件，同比增长 17.20%。26Q1，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，同比增长 60.76%；扣非归母净利润 13.43 亿元，同比增长 65.79%。
- 单票利润大幅改善，环比改善延续。受反内卷涨价持续落地影响，2025Q4，公司单票归母利润约 0.17 元，2026Q1，公司单票利润约 0.18 元，同比增加 0.05 元，环比增加 0.01 元，盈利弹性进一步凸显，国内主业盈利能力强劲。成本端，公司持续深化数字化、智能化转型，全链路时效管控强化，2025 年公司全程时长较去年同期缩短超 2 小时，运输、中心操作等核心成本持续优化，为单票利润提供坚实支撑。同时叠加公司国际业务逐步收缩减亏，业绩环比改善动能充足。
- 低估值高成长，配置价值凸显。在国家邮政局明确反对“内卷式”竞争引导下，圆通定价能力实现系统性增强，快递行业定价机制逐步成熟。向后展望，公司业务量预计保持稳健增长，预计 2026 年公司业务量达到 344 亿件，在成本持续优化、运营效率提升和单价企稳回升的支撑下，利润有望快速增长，配置价值凸显。
- 盈利预测与投资建议。预计 26-28 年 EPS 分别为 1.90、2.17、2.42 元/股，参考可比公司估值，给予公司 26 年 13 倍 PE 估值，对应合理价值 24.68 元/股，维持“增持”评级。
- 风险提示。行业需求增长不及预期、行业价格竞争再度恶化、加盟网络运营出现不稳定现象、政策影响具备不确定性、宏观环境承压等。

盈利预测：

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	69,033	75,277	83,840	91,486	98,217
增长率 (%)	19.7%	9.0%	11.4%	9.1%	7.4%
EBITDA	7,596	8,384	11,548	12,993	14,285
归母净利润	4,012	4,322	6,499	7,436	8,288
增长率 (%)	7.8%	7.7%	50.4%	14.4%	11.5%
EPS (元/股)	1.16	1.26	1.90	2.17	2.42
市盈率 (P/E)	12.2	13.0	11.5	10.1	9.1
ROE (%)	12.7%	12.4%	16.5%	16.7%	16.5%
EV/EBITDA	6.1	6.6	6.0	4.9	4.0

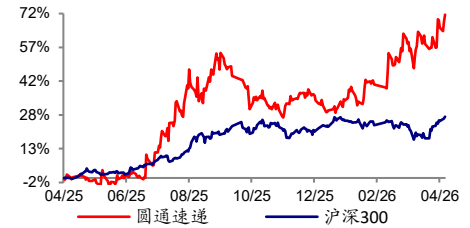
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

增持

当前价格	21.93 元
合理价值	24.68 元
前次评级	增持
报告日期	2026-04-24

相对市场表现



分析师：

许可



SAC 执证号: S0260523120004



SFC CE No. BUY008



0755-88285832

xuke@gf.com.cn

分析师：

周延宇



SAC 执证号: S0260523120008



0755-82534236



zhouyanyu@gf.com.cn

分析师：

钟文海



SAC 执证号: S0260523120011



021-38003630



zhongwenhai@gf.com.cn

请注意，周延宇、钟文海并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

- 圆通速递 (600233.SH) :行 2025-10-29
业涨价落地，业绩符合预期
- 圆通速递 (600233.SH) :业 2025-08-29
绩表现符合预期，等待行业
涨价落地
- 圆通速递 (600233.SH) :一 2025-05-06
季度利润承压，重视全网综
合实力

目录索引

一、盈利预测与投资建议.....	4
二、风险提示.....	5

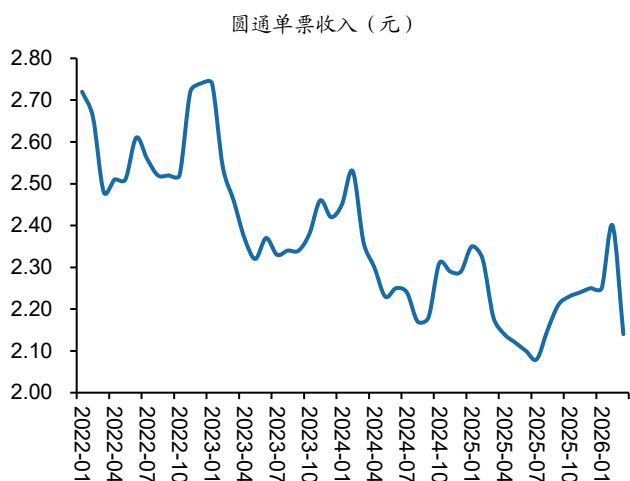
图表索引

图 1: 单票收入出现淡季不降价	4
图 2: 公司单票核心中转成本仍在优化	4
表 2: 圆通速递盈利预测表 (单位: 百万元)	4
表 3: 可比公司估值表	5

一、盈利预测与投资建议

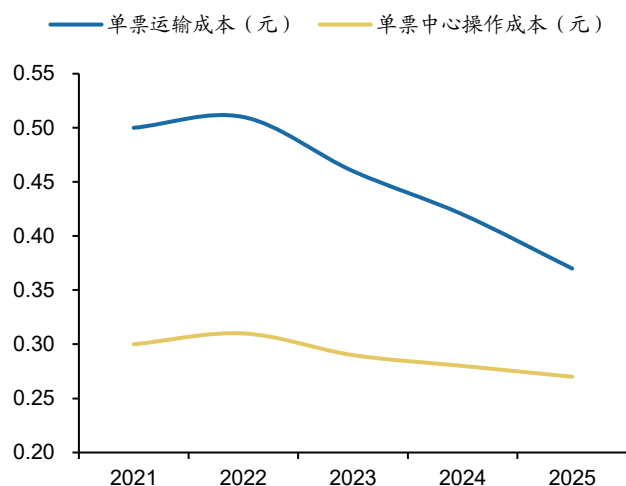
公司营收主要源于快递业务，致力于成为全球领先的综合性快递物流运营商和供应链集成商，公司坚定深耕快递主业，拓展业态，业务量保持稳健增长，预计26-28年公司业务量增速分别为11%/10%/8%；收入端，随着反内卷的持续落地，预计公司单票收入重回增长，随之保持平稳，预计26-28年公司单票收入同比增速分别为2%/0%/0%；成本端，随着业务规模的扩大与运营效率的提升，公司单票成本将会持续下降，预计26-28年公司单票成本同比下降1.2%/0.5%/0.4%。综合来看，预计26-28年公司快递业务毛利率为12%/13%/13%。

图 1：单票收入出现淡季不降价



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

图 2：公司单票核心中转成本仍在优化



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

整体而言，公司业务量增速稳健，定价能力系统性修复，国际、货代业务实现收缩减亏，我们预计圆通速递2026-2028年营业收入分别为838/915/982亿元，同比分别增长11%/9%/7%，归母净利润分别为65/74/83亿元，同比分别增长50%/14%/12%。

表 1：圆通速递盈利预测表（单位：百万元）

	2025	2026E	2027E	2028E
快递业务收入				
收入	69593	78384	86134	92963
增长率	12%	13%	10%	8%
成本	62935	68649	75058	80690
毛利	6658	9736	11076	12273
毛利率(%)	10%	12%	13%	13%
合计				
收入	75277	83840	91486	98217
增长率	9%	11%	9%	7%
成本	68114	73649	79968	85514
毛利	7163	10190	11519	12704
毛利率	10%	12%	13%	13%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

同业对比来看，圆通与中通类似，作为行业前二名，盈利水平已进入稳步提升的状态，单票利润领先同行。我们预计26-28年EPS分别为1.90、2.17、2.42元/股，参考可比公司估值，给予公司26年13倍PE估值，对应合理价值24.68元/股，给予“增持”评级。

表 2: 可比公司估值表

公司名称	公司代码	业务类型	市值 (亿元)	净利润 (百万元)			PE估值水平		
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
中通快递-W	02057.HK	电商快递	271.41	-	2,059	2,403	-	13.18	11.29
申通快递	002468.SZ	电商快递	1,355.00	9,081	10,489	11,858	14.92	12.92	11.43
韵达股份	002120.SZ	电商快递	215.12	-	1,845	2,116	-	11.66	10.17

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

备注: 盈利预测来自 Wind 一致预测。数据截至 2026.4.23。

二、风险提示

(一) 行业需求增长不及预期

若行业需求增长不及预期，公司业务量增长将受到冲击，公司成长性受限的同时，公司产能利用率也会受到影响，进而降低公司盈利能力。

(二) 行业价格竞争再度恶化

若行业再度进入无序或恶性的价格竞争当中，行业整体单票收入将再度下行，公司盈利能力会受到影响。

(三) 加盟网络运营出现不稳定现象

由于公司运营着一张全国性的快递网络，若网络出现不稳定现象，公司的整体产能与日常的经营活动会受到影响。

(四) 政策影响具备不确定性

快递行业受到交通运输部、国家邮政局等部门监管，相关政策的制定、推出以及后续影响均有一定不确定性。

(五) 宏观环境承压

快递行业的整体运行与生产、消费等宏观因子息息相关，若整体宏观环境承压，快递行业的供给与需求均会受到一定影响。

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	15,238	15,893	19,447	24,735	31,867
货币资金	8,476	7,424	11,435	16,499	23,127
应收及预付	2,215	1,945	2,360	2,617	2,758
存货	178	345	260	305	354
其他	4,369	6,180	5,392	5,313	5,628
非流动资产总额	33,056	38,284	39,059	39,555	38,879
长期股权投资	317	283	373	324	327
固定资产	21,253	25,142	26,264	26,801	26,776
在建工程	2,287	2,969	3,669	3,569	2,869
使用权资产	320	603	723	783	783
无形资产	5,372	6,108	6,188	6,248	6,298
其他	3,506	3,179	1,842	1,829	1,826
资产总额	48,294	54,178	58,506	64,290	70,746
流动负债总额	13,755	15,367	15,554	16,139	16,797
短期借款	3,998	4,064	3,500	3,500	3,500
应付及预收	7,673	8,067	9,232	9,821	10,487
其他	2,084	3,235	2,822	2,818	2,810
非流动负债总额	2,331	3,518	3,133	3,160	3,173
长期借款	1,738	1,664	1,600	1,550	1,500
应付债券	0	499	499	499	499
其他	594	1,355	1,034	1,111	1,174
负债总额	16,086	18,885	18,687	19,299	19,969
股本	998	974	974	974	974
其他	30,674	33,854	38,401	43,605	49,409
归母权益合计	31,672	34,828	39,376	44,579	50,383
少数股东权益	536	465	444	411	394
负债和股东权益	48,294	54,178	58,506	64,290	70,746

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	69,033	75,277	83,840	91,486	98,217
营业成本	62,515	68,114	73,649	79,968	85,514
营业税金及附加	259	299	335	366	393
销售费用	220	303	335	366	393
管理费用	1,129	1,191	1,341	1,464	1,571
研发费用	169	162	168	183	196
财务费用	120	46	79	29	-31
资产信用减值损失	-55	-19	-43	-46	-42
公允价值变动收益	49	31	61	47	47
投资收益	-93	-95	-66	-85	-82
营业利润	4,803	5,333	8,102	9,243	10,322
营业外收支	-34	-30	-46	-37	-38
利润总额	4,769	5,303	8,055	9,206	10,284
所得税费用	780	1,038	1,577	1,802	2,013
合并净利润	3,989	4,265	6,478	7,404	8,271
少数股东损益	-23	-58	-21	-33	-17
归母净利润	4,012	4,322	6,499	7,436	8,288
EPS (元/股)	1.16	1.26	1.90	2.17	2.42

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	5,857	7,850	11,108	11,862	12,807
合并净利润	3,989	4,265	6,478	7,404	8,271
折旧摊销	2,518	2,883	3,278	3,593	3,875
营运资金变动	-879	505	632	528	333
其他	0	0	31	228	-162
投资活动现金流净额	-6,469	-8,709	-3,746	-4,334	-3,449
资本性开支	-6,712	-8,532	-5,255	-4,150	-3,200
投资	181	-230	33	-2	-47
其他	62	53	1,476	-182	-202
融资活动现金流净额	10	-171	-3,312	-2,464	-2,730
股本融资	57	35	0	0	0
债权融资	1,487	1,339	-804	-100	-100
股利分配与偿付利息	-1,299	-1,345	-2,170	-2,439	-2,693
其他	-235	-201	-339	75	63
现金净增加额	-609	-1,051	4,049	5,064	6,628
期初现金余额	9,046	8,437	7,386	11,435	16,499
期末现金余额	8,437	7,386	11,435	16,499	23,127

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	19.7%	9.0%	11.4%	9.1%	7.4%
营业利润增长率	0.3%	11.0%	51.9%	14.1%	11.7%
归母净利增长率	7.8%	7.7%	50.4%	14.4%	11.5%
获利能力					
毛利率	9.4%	9.5%	12.2%	12.6%	12.9%
净利率	5.8%	5.7%	7.7%	8.1%	8.4%
ROE	12.7%	12.4%	16.5%	16.7%	16.5%
偿债能力					
资产负债率	33.3%	34.9%	31.9%	30.0%	28.2%
有息负债率	11.9%	11.5%	9.6%	8.6%	7.8%
流动比率	1.1	1.0	1.3	1.5	1.9
利息保障倍数	45.5	37.4	37.5	45.1	50.5
营运能力					
应收账款周转率	37.5	41.1	40.4	39.6	40.4
存货周转率	350.5	197.5	282.8	262.0	241.6
应付账款周转率	10.3	10.7	10.0	10.3	10.3
每股指标					
每股收益	1.16	1.26	1.90	2.17	2.42
每股净资产	9.19	10.18	11.50	13.02	14.72
每股经营现金流	1.70	2.29	3.25	3.47	3.74
估值比率					
PE	12.2	13.0	11.5	10.1	9.1
PB	1.5	1.6	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	6.1	6.6	6.0	4.9	4.0

广发交通运输行业研究小组

- 许可：首席分析师，西南财经大学硕士，7年证券从业经验，2年私募经验，更注重从投资视角看待公司长期投资价值，擅长系统化深度研究。
- 陈宇：联席首席分析师，南开大学本硕，7年交运行业研究经验，1年产业研究经验，坚持产业链上下游一体化研究，产研融合的方法，覆盖航空机场跨境物流低空经济，及时跟踪公司及行业信息，擅长为投资者挖掘高弹性周期性机会，并提供景气度验证。
- 周延宇：资深分析师，毕业于兰州大学，5年交运行业研究经验，坚持产研融合、深度研究的方法，覆盖大物流全产业链及物流基础设施资产，擅长为投资者挖掘成长、壁垒兼备的投资机会。
- 李然：资深分析师，中南财经政法大学会计学硕士，5年交运行业研究经验，深研海运上下游，为投资者挖掘高弹性的周期机会，并提供产业链景气度验证，主攻航运板块。
- 钟文海：资深分析师，美国罗切斯特大学金融学硕士，3年交运行业研究经验，坚持深度研究，主攻大物流全产业链及物流基础设施资产。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦47楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北路429号泰康保险大厦37楼	香港湾仔骆克道81号广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。