



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年04月26日

基础数据

04月24日收盘价（元）	21.93
总市值（亿元）	750.60
总股本（亿股）	34.23

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：2025年三季报点评：量利双升，看好科技趋势下公司比较优势-2025.11.11

【兴证交运】圆通速递：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-2025.09.05

【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

分析师：郭军

S0190524110002
guojun1@xyzq.com.cn

分析师：王凯

S0190521090002
wangkai21@xyzq.com.cn

圆通速递(600233.SH)

2025 年年报和 2026 年一季报点评：业绩持续亮眼，看好宏观和科技趋势下公司比较优势

投资要点：

- 公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报，业绩略超预期。2025 年营业收入 752.8 亿元，同比+9.0%，归母净利润 43.2 亿元，同比+7.7%，其中快递归母净利润 46.1 亿元，同比 +7.1%。分季度看，25Q1/25Q2/25Q3/25Q4/26Q1 营业收入 170.6/188.2/182.7/211.2/187.7 亿元，同比+10.6%/+9.8%/+8.7%/+7.4%/+10.0%，归母净利润 8.6/9.7/10.5/14.5/13.8 亿元，同比-9.2%/-6.8%/+11.0%/33.6%/60.8%，其中快递归母净利润 9.5/10.4/11.0/15.3/14.5 亿元，同比-4.6%/-6.0%/+6.6%/+29.7%/+52.9%。
- 具体来看，公司实现份额和业绩的双升。2025 年业务量份额 15.7%，同比+0.5pct，单票快递归母净利润 0.15 元，同比-0.01 元，归母净利润 43.2 亿元，同比+7.7%，其中 Q4 份额 15.9%，同比+1.0pct，单票快递归母净利润 0.18 元，同比+0.02 元，归母净利润 14.5 亿元，同比+33.6%。26Q1 份额 16.0%，同比+1.0pct，单票快递归母净利润 0.19 元，同比+0.05 元，归母净利润 13.8 亿元，同比+60.8%。
- 拆分来看，反内卷成效显著，全链条提质增效。25Q1-26Q1 单票快递毛利分别为 0.17\0.17\0.20\0.25\0.25 元，反内卷成效有效延续至 26Q1。成本端，转运成本变化相对符合预期，大体维持在 6%的降幅水平，运输成本继续展现着相较于中心操作成本更强的规模效应，全年业务量增长 17.2%，运输和中心操作成本分别增长 5.1%和 12.8%；揽派成本继续改善，25Q4 和 26Q1 预计均有数个位数的改善，预计除了退货件波动带来的成本结构变化外，派件成本亦有改善。
- 盈利预测与投资建议：继续看好公司比较优势，除了公司的数字化优势，新宏观也有利于公司发展。一方面，国内反内卷有望延续，利于公司延续利润和份额同比提升趋势，同时受外生和内生同步影响，国内电商消费环境正进一步走出消费降级，公司的生态位将受益。另一方面，公司积极发力国际业务，有望享受出海新时代红利。24 年和 25 年中国外贸空运货量同比+22.4%和 12.7%。区别于国内空运和陆运竞争，外贸是空运和海运竞争，空运速度优势放大，特别是在产业升级和产能出海背景下。调整公司盈利预测，预计 26/27/28 年归母净利润为 61.9/68.6/77.3 亿元，对应 4 月 24 日收盘价 PE 为 12.1/11.0/9.7 倍，建议持续关注，维持“增持”评级。
- 风险提示：行业份额竞争加剧、行业件量增长放缓、油价波动对成本影响等

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	75277	83653	94816	104850
同比增长	9.0%	11.1%	13.3%	10.6%
归母净利润（百万元）	4322	6193	6855	7730
同比增长	7.7%	43.3%	10.7%	12.8%
毛利率	9.5%	11.5%	11.2%	11.4%
ROE	12.4%	15.6%	15.1%	15.0%
每股收益（元）	1.26	1.81	2.00	2.26
市盈率	17.4	12.1	11.0	9.7

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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15893	19297	25172	32602
货币资金	7424	10861	15897	23333
交易性金融资产	1406	1937	2269	1801
应收票据及应收账款	1692	2305	2606	2875
预付款项	253	296	337	371
存货	345	206	234	258
其他	4774	3692	3829	3963
非流动资产	38284	40451	41272	40860
长期股权投资	283	233	333	433
固定资产	25142	28487	29207	28854
在建工程	2969	2429	2050	1645
无形资产	6108	6365	6596	6423
商誉	342	352	362	372
其他	3441	2586	2724	3134
资产总计	54178	59748	66443	73461
流动负债	15367	15893	16970	17915
短期借款	4064	3764	3464	3164
应付票据及应付账款	6383	7201	8182	9028
其他	4919	4928	5324	5723
非流动负债	3518	3637	3737	3587
长期借款	1664	1564	1714	1614
其他	1854	2073	2023	1973
负债合计	18885	19530	20707	21502
股本	974	974	974	974
未分配利润	20297	24326	28795	33836
少数股东权益	465	443	463	486
股东权益合计	35293	40218	45736	51959
负债及权益合计	54178	59748	66443	73461

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	4322	6193	6855	7730
折旧和摊销	2883	4339	4810	4942
营运资金的变动	515	775	861	774
经营活动产生现金流量	7850	11497	12718	13639
资本支出	-8532	-7001	-5168	-4072
长期投资	-230	-355	-720	80
投资活动产生现金流量	-8709	-6265	-5978	-4082
债权融资	1339	-525	-200	-450
股权融资	35	0	0	0
融资活动产生现金流量	-171	-1786	-1704	-2120
现金净变动	-1051	3437	5036	7437

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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	75277	83653	94816	104850
营业成本	68114	74066	84156	92862
税金及附加	299	312	341	377
销售费用	303	313	337	367
管理费用	1191	1278	1378	1517
研发费用	162	191	225	248
财务费用	46	1	-11	-22
投资收益	-95	-33	10	10
公允价值变动收益	31	31	32	32
信用减值损失	-19	-19	-9	-10
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	5333	7820	8684	9792
营业外收支	-30	-61	-38	-42
利润总额	5303	7760	8646	9750
所得税	1038	1589	1771	1997
净利润	4265	6171	6875	7753
少数股东损益	-58	-22	21	23
归属母公司净利润	4322	6193	6855	7730
EPS(元)	1.26	1.81	2.00	2.26

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	9.0%	11.1%	13.3%	10.6%
营业利润增长率	11.0%	46.6%	11.0%	12.8%
归母净利润增长率	7.7%	43.3%	10.7%	12.8%
盈利能力				
毛利率	9.5%	11.5%	11.2%	11.4%
归母净利率	5.7%	7.4%	7.2%	7.4%
ROE	12.4%	15.6%	15.1%	15.0%
偿债能力				
资产负债率	34.9%	32.7%	31.2%	29.3%
流动比率	1.03	1.21	1.48	1.82
速动比率	0.70	0.97	1.24	1.58
营运能力				
资产周转率	146.9%	146.9%	150.3%	149.9%
每股资料(元)				
每股收益	1.26	1.81	2.00	2.26
每股经营现金	2.29	3.36	3.72	3.98
估值比率(倍)				
PE	17.4	12.1	11.0	9.7
PB	2.2	1.9	1.7	1.5

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外大街甲 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