

2026年04月27日

圆通速递 (600233.SH)

投资评级：买入（维持）

——盈利弹性释放，长期价值有望回归

证券分析师

孙延

SAC: S1350524050003

sunyan01@huayuanstock.com

曾智星

SAC: S1350524120008

zengzhixing@huayuanstock.com

王惠武

SAC: S1350524060001

wanghuiwu@huayuanstock.com

张付哲

SAC: S1350525070001

zhangfuzhe@huayuanstock.com

联系人

高树根

gaoshugen@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2026年04月24日

收盘价(元)	21.93
一年内最高/最低(元)	22.86/12.36
总市值(百万元)	75,059.97
流通市值(百万元)	75,059.97
总股本(百万股)	3,422.71
资产负债率(%)	32.77
每股净资产(元/股)	10.58

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **事件：**圆通速递 2025 年实现营业收入 752.8 亿元，同比增长 9.05%，归母净利润 43.2 亿元，同比增长 7.73%；2026Q1 营业收入 187.7 亿元，同比增长 10.01%，归母净利润 13.8 亿元，同比增长 60.76%。
- **2025 年公司实现份额提升，盈利稳健增长。**2025 年，公司完成件量 311.44 亿件，同比增长 17.2%，市场份额达到 15.7%，同比增长 0.5pcts；单票快递收入 2.19 元，同比下降 4.61%；单票核心成本 0.64 元，同比下降 0.06 元，其中：单票运输成本 0.37 元，同比下降 0.05 元，单票分拣成本 0.27 元，同比下降 0.01 元；单票净利 0.14 元，同比下降 8.1%；航空货代业务合计亏损 2.92 亿元，同比减亏 0.03 亿元。2025 年下半年，行业“反内卷”持续带动单价提升，结合公司深化运能和中转管控、推广智多星（“YTO-GPT”）等智能体全网应用，带动成本持续优化，2025Q4 公司归母净利润 14.5 亿元，同比增长 33.6%，单票净利 0.17 元，环比均提升 0.03 元。
- **2026Q1 公司市场份额继续扩张，“反内卷”深化提振盈利弹性。**2026Q1 公司完成件量 76.43 亿件，同比增长 12.7%，市场份额达到 16.0%，同比增长 1.0pcts；单票快递收入 2.24 元，同比下降 1.5%，环比基本持平；单票核心成本 0.68 元，其中单票运输成本 0.40 元，同比下降 0.02 元，单票分拣成本 0.28 元，同比下降 0.02 元；单票归母净利润 0.18 元，同比提升 0.05 元，环比提升 0.01 元；航空货代业务合计亏损 0.7 亿元，同比减亏 0.2 亿元。2026Q1，得益于公司竞争力提升，业务量增速持续高于行业，行业“反内卷”持续深化，带来公司更强的盈利弹性兑现。
- **资本开支或基本达峰，中期有望迎来自由现金流改善，静待提升股东回报。**2025 年公司资本开支 86.1 亿元，同比增长 27.2%，经营性净现金流 78.5 亿元，同比增长 34.0%，2026Q1 公司资本开支 19.7 亿元，同比下降 7.0%，结合行业与公司发展周期，公司资本开支或基本达峰，自由现金流有望持续改善，同时带来中长期的股东回报提升。
- **盈利预测与评级：**展望未来，行业高质量发展趋势明确，恶性价格战难再重现，公司行业龙头地位稳固，长期竞争壁垒坚实，有望长期受益份额与利润双升。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润 61.7/72.9/84.1 亿元，同比增长 42.7%/18.2%/15.4%，当前股价对应的 PE 分别为 12.17/10.30/8.93 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示。**行业需求降速风险，快递涨价持续性风险，油价上涨风险

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	69,033	75,277	83,503	91,026	98,391
同比增长率（%）	19.67%	9.05%	10.93%	9.01%	8.09%
归母净利润（百万元）	4,012	4,322	6,167	7,287	8,408
同比增长率（%）	7.78%	7.73%	42.67%	18.16%	15.39%
每股收益（元/股）	1.17	1.26	1.80	2.13	2.46
ROE（%）	12.67%	12.41%	15.53%	16.03%	16.13%
市盈率（P/E）	18.71	17.37	12.17	10.30	8.93

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	7,424	8,140	12,291	18,346
应收票据及账款	1,692	1,877	2,046	2,212
预付账款	253	458	337	364
其他应收款	238	264	288	311
存货	345	373	403	433
其他流动资产	5,942	5,581	5,957	6,325
流动资产总计	15,893	16,693	21,321	27,991
长期股权投资	283	193	103	13
固定资产	25,744	27,343	30,482	30,389
在建工程	2,969	4,860	2,300	1,800
无形资产	6,108	5,961	5,812	5,638
长期待摊费用	603	764	771	625
其他非流动资产	2,577	2,908	3,503	4,020
非流动资产合计	38,284	42,029	42,971	42,484
资产总计	54,178	58,721	64,292	70,475
短期借款	4,064	3,664	3,064	2,264
应付票据及账款	6,383	6,902	7,464	8,016
其他流动负债	4,919	4,916	5,333	5,741
流动负债合计	15,367	15,482	15,861	16,021
长期借款	2,642	2,218	1,678	1,085
其他非流动负债	876	876	876	876
非流动负债合计	3,518	3,095	2,554	1,962
负债合计	18,885	18,577	18,415	17,983
股本	974	974	974	974
资本公积	12,849	12,849	12,849	12,849
留存收益	21,005	25,881	31,641	38,288
归属母公司权益	34,828	39,703	45,464	52,110
少数股东权益	465	441	413	381
股东权益合计	35,293	40,144	45,877	52,492
负债和股东权益合计	54,178	58,721	64,292	70,475

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	4,265	5,997	7,112	8,229
折旧与摊销	2,883	3,472	4,118	4,547
财务费用	46	207	160	93
投资损失	95	75	75	75
营运资金变动	505	433	500	346
其他经营现金流	56	217	224	224
经营性现金净流量	7,850	10,401	12,189	13,515
投资性现金净流量	-8,709	-7,363	-5,213	-4,213
筹资性现金净流量	-171	-2,322	-2,826	-3,247
现金流量净额	-1,051	717	4,150	6,055

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	75,277	83,503	91,026	98,391
营业成本	68,114	73,651	79,652	85,541
税金及附加	299	331	361	390
销售费用	303	326	355	384
管理费用	1,191	1,294	1,393	1,466
研发费用	162	180	196	212
财务费用	46	207	160	93
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-19	-19	-19	-19
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-95	-75	-75	-75
公允价值变动损益	31	0	0	0
资产处置收益	-39	-41	-41	-41
其他收益	293	346	346	346
营业利润	5,333	7,725	9,120	10,516
营业外收入	98	63	63	63
营业外支出	128	110	110	110
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	5,303	7,679	9,073	10,469
所得税	1,038	1,536	1,815	2,094
净利润	4,265	6,143	7,259	8,375
少数股东损益	-58	-24	-28	-32
归属母公司股东净利润	4,322	6,167	7,287	8,408
EPS(元)	1.26	1.80	2.13	2.46

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	9.05%	10.93%	9.01%	8.09%
营业利润增长率	11.04%	44.86%	18.05%	15.31%
归母净利润增长率	7.73%	42.67%	18.16%	15.39%
经营现金流增长率	34.03%	32.50%	17.19%	10.87%
盈利能力				
毛利率	9.52%	11.80%	12.50%	13.06%
净利率	5.67%	7.36%	7.97%	8.51%
ROE	12.41%	15.53%	16.03%	16.13%
ROA	7.98%	10.50%	11.33%	11.93%
估值倍数				
P/E	17.37	12.17	10.30	8.93
P/S	1.00	0.90	0.82	0.76
P/B	2.16	1.89	1.65	1.44
股息率	0.00%	1.72%	2.03%	2.35%
EV/EBITDA	7	7	6	5

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。