

圆通速递 (600233.SH)

反内卷业绩弹性兑现，市场份额持续提升

优于大市

核心观点

2026 年二季度公司业绩同比实现高增。2026 年中报营收 388.9 亿元(+8.4%)，归母净利润 31.8 亿元(+73.4%)，扣非归母净利润 31.2 亿元(+76.9%)；2026 年第二季度单季营收 201.3 亿元(+6.9%)，归母净利润 18.0 亿元(+84.6%)，扣非归母净利润 17.8 亿元(+86.3%)。

公司件量增速高于行业，市占率同比稳步提升，单票价格表现坚挺。2026Q2 公司业务量实现了 86.36 亿件(同比+6.8%)，公司市占率为 16.4%，同比提升 0.4 个百分点。去年上半年快递行业价格竞争逐步白热化，但是监管层于去年 8 月开始实行“反内卷”措施，行业提价从产粮区逐步扩散至大部分非产粮区，且反内卷政策管制一直持续至今，从而使得公司 2026Q2 的单票快递收入表现仍然坚挺，同比降幅自 2025Q2 的 6.3%收窄至 2026Q2 的 0.6%，受季节性波动影响，2026Q2 的单票快递收入环比减少了 0.14 元至 2.11 元。

得益于行业反内卷持续以及公司持续经营改善、降本增效，2026Q2 单票快递净利同比大幅提升且环比也实现了改善。公司通过深化成本精细管控，持续优化核心成本，2026Q2 单票运输成本为 0.33 元，同比减少 0.01 元，单票中转成本为 0.25 元，同比持平。2026Q2 得益于行业反内卷持续以及公司持续经营改善、降本增效，公司利润同比实现高增，剔除航空和国际业务的影响，二季度快递主业贡献归母净利润 19.13 亿元，同比+84%，单票快递净利实现 0.22 元，同比+0.09 元、环比+0.03 元。公司 2026H1 的资本开支规模为 34.8 亿元，同比下降 21%。受航油成本大幅增加以及地缘冲突的影响，2026H1 航空及国际业务合计亏损 1.86 亿元，较同期亏损扩大 0.3 亿元。此外，公司在全面推进人工智能等前沿技术的垂直应用，实现数字化向智能化转型升级，智能体和智能化工具有望全面提高全网业务运营、管理决策的效率，从而进一步加强核心竞争力。

风险提示：价格竞争恶化；电商快递需求增长低于预期。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

上调盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 62.6/73.7/82.9 亿元，分别同比变化 +45%/+18%/+13% (26-27 年调整幅度分别为 +27.6%/+33.6%)。快递行业反内卷有利于单价和业绩的良性修复，且圆通具有显著竞争优势，看好公司的长期投资价值，维持公司“优于大市”评级。

公司研究 · 财报点评

交通运输 · 物流

证券分析师：罗丹

021-60933142

luodan4@guosen.com.cn

S0980520060003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	17.50 元
总市值/流通市值	59920/59920 百万元
52 周最高价/最低价	22.86/14.90 元
近 3 个月日均成交额	451.77 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《圆通速递 (600233.SH) - 反内卷带动三季度利润修复，四季度业绩弹性可期》——2025-10-31

《圆通速递 (600233.SH) - 利润表现有所承压，竞争力持续增强》——2025-04-30

《圆通速递 (600233.SH) - 成本持续优化，单票快递利润表现稳健》——2024-08-28

盈利预测和财务指标

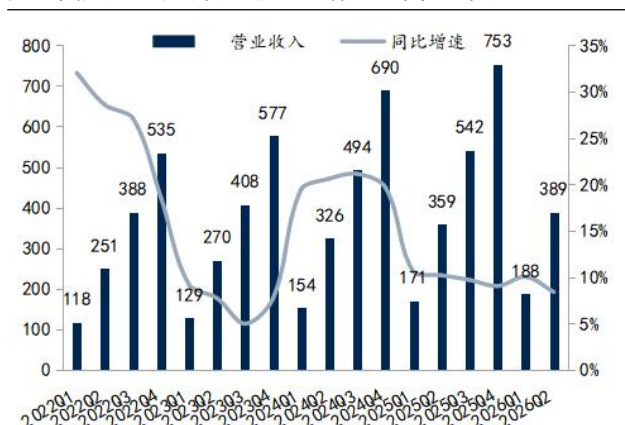
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	69,033	75,277	82,127	90,175	97,840
(+/-%)	19.7%	9.0%	9.1%	9.8%	8.5%
净利润(百万元)	4012	4322	6259	7366	8286
(+/-%)	7.8%	7.7%	44.8%	17.7%	12.5%
每股收益(元)	1.27	1.26	1.83	2.15	2.42
EBIT Margin	6.9%	6.9%	9.3%	10.1%	10.4%
净资产收益率 (ROE)	12.7%	12.4%	16.0%	16.6%	16.5%
市盈率 (PE)	13.8	13.9	9.6	8.1	7.2
EV/EBITDA	10.3	10.3	7.4	6.3	5.8
市净率 (PB)	1.75	1.73	1.53	1.35	1.19

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

2026 年二季度公司业绩同比实现高增。2026 年中报营收 388.9 亿元（+8.4%），归母净利润 31.8 亿元（+73.4%），扣非归母净利润 31.2 亿元（+76.9%）；2026 年第二季度单季营收 201.3 亿元（+6.9%），归母净利润 18.0 亿元（+84.6%），扣非归母净利润 17.8 亿元（+86.3%）。

图1：圆通速递累计营业收入及增速（单位：亿元、%）



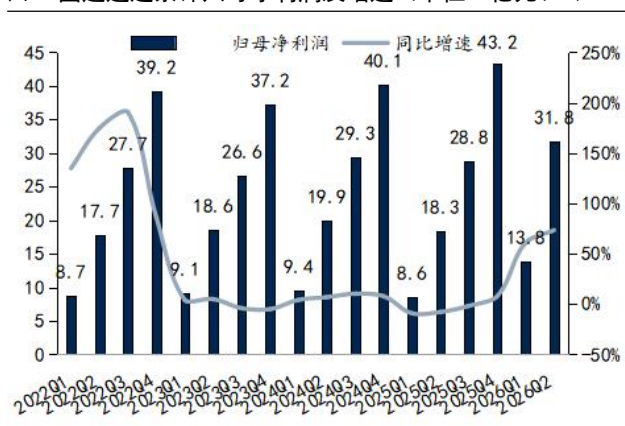
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：圆通速递单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



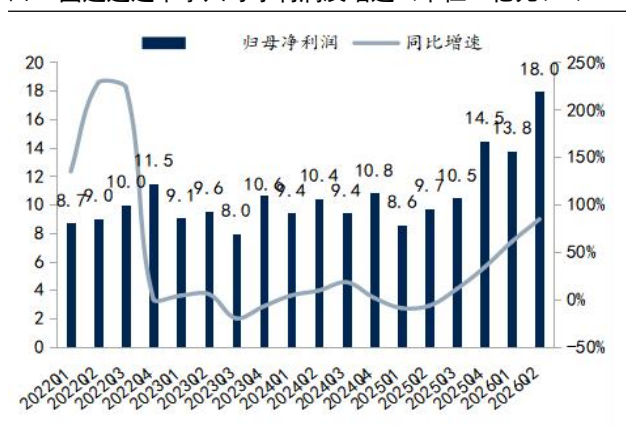
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：圆通速递累计归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：圆通速递单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）

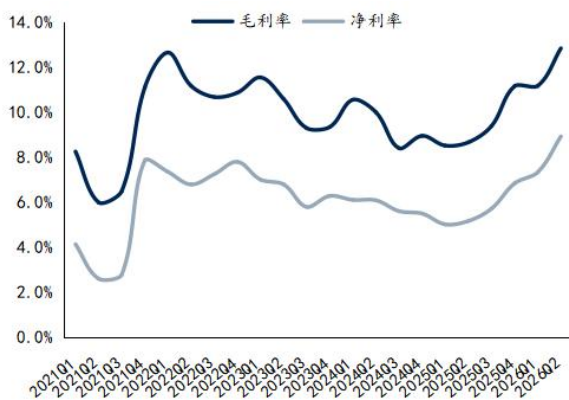


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司件量增速高于行业，市占率同比稳步提升，单票价格表现坚挺。2026Q2 公司业务量实现了 86.36 亿件（同比+6.8%），公司市占率为 16.4%，同比提升 0.4 个百分点。去年上半年快递行业价格竞争逐步白热化，但是监管层于去年 8 月开始实行“反内卷”措施，行业提价从产粮区逐步扩散至大部分非产粮区，且反内卷政策管制一直持续至今，从而使得公司 2026Q2 的单票快递收入表现仍然坚挺，同比降幅自 2025Q2 的 6.3% 收窄至 2026Q2 的 0.6%，受季节性波动影响，2026Q2 的单票快递收入环比减少了 0.14 元至 2.11 元。

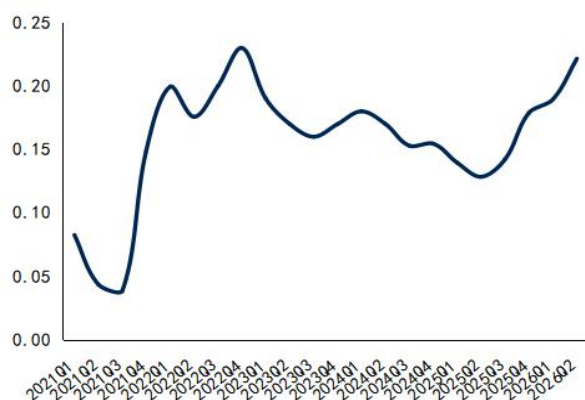
得益于行业反内卷持续以及公司持续经营改善、降本增效，2026Q2 单票快递净利同比大幅提升且环比也实现了改善。公司通过深化成本精细管控，持续优化核心成本，2026Q2 单票运输成本为 0.33 元，同比减少 0.01 元，单票中转成本为 0.25 元，同比持平。2026Q2 得益于行业反内卷持续以及公司持续经营改善、降本增效，公司利润同比实现高增，剔除航空和国际业务的影响，二季度快递主业贡献归母净利润 19.13 亿元，同比+84%，单票快递净利实现 0.22 元，同比+0.09 元、环比+0.03 元。公司 2026H1 的资本开支规模为 34.8 亿元，同比下降 21%。受航油成本大幅增加以及地缘冲突的影响，2026H1 航空及国际业务合计亏损 1.86 亿元，较同期亏损扩大 0.3 亿元。此外，公司在全面推进人工智能等前沿技术的垂直应用，实现数字化向智能化转型升级，智能体和智能化工具有望全面提高全网业务运营、管理决策的效率，从而进一步加强核心竞争力。

图5：圆通速递毛利率和归母净利率变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所估算

图6：圆通速递单票快递净利变化（元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：上调盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 62.6/73.7/82.9 亿元，分别同比变化+45%/+18%/+13%（26-27 年调整幅度分别为+27.6%/+33.6%）。快递行业反内卷有利于单价和业绩的良性修复，且圆通具有显著竞争优势，看好公司的长期投资价值，维持公司“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	8476	7424	9874	11638	15399	营业收入	69033	75277	82127	90175	97840
应收款项	2205	1930	2250	2471	2681	营业成本	62515	68114	72354	78723	85121
存货净额	178	345	134	166	202	营业税金及附加	259	299	304	361	391
其他流动资产	3130	3879	3531	4148	4696	销售费用	220	303	329	361	391
流动资产合计	15238	15893	16823	20471	26019	管理费用	1129	1191	1312	1417	1516
固定资产	23540	28111	32077	34409	35703	研发费用	169	162	205	225	245
无形资产及其他	5372	6108	5865	5622	5378	财务费用	120	46	132	53	(11)
投资性房地产	3826	3782	3782	3782	3782	投资收益	(93)	(95)	5	5	5
长期股权投资	317	283	328	373	418	资产减值及公允价值变动	72	31	60	80	80
资产总计	48294	54178	58875	64657	71300	其他收入	34	73	8	(69)	(91)
短期借款及交易性金融负债	4189	5111	3584	3286	3195	营业利润	4803	5333	7769	9277	10426
应付款项	6084	6383	6699	7272	7856	营业外净收支	(34)	(30)	(50)	(80)	(80)
其他流动负债	3483	3873	5344	5803	6269	利润总额	4769	5303	7719	9197	10346
流动负债合计	13755	15367	15628	16361	17320	所得税费用	780	1038	1544	1931	2173
长期借款及应付债券	1738	2163	2313	2313	2313	少数股东损益	(23)	(58)	(84)	(100)	(113)
其他长期负债	594	1355	1320	1285	1250	归属于母公司净利润	4012	4322	6259	7366	8286
长期负债合计	2331	3518	3633	3598	3563	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	16086	18885	19261	19959	20884	净利润	4012	4322	6259	7366	8286
少数股东权益	536	465	404	332	251	资产减值准备	11	(22)	0	0	0
股东权益	31672	34828	39210	44366	50166	折旧摊销	2172	2496	3039	3492	3830
负债和股东权益总计	48294	54178	58875	64657	71300	公允价值变动损失	(72)	(31)	(60)	(80)	(80)
						财务费用	120	46	132	53	(11)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(534)	833	1991	127	222
每股收益	1.27	1.26	1.83	2.15	2.42	其它	(26)	(17)	(60)	(72)	(81)
每股红利	0.41	0.39	0.55	0.65	0.73	经营活动现金流	5563	7580	11168	10832	12176
每股净资产	10.02	10.14	11.45	12.96	14.65	资本开支	0	(6873)	(6701)	(5501)	(4801)
ROIC	11.73%	11.28%	14%	17%	18%	其它投资现金流	(108)	(1067)	1282	(1014)	(993)
ROE	12.67%	12.41%	16%	17%	17%	投资活动现金流	95	(7906)	(5464)	(6560)	(5839)
毛利率	9%	10%	12%	13%	13%	权益性融资	(7)	35	0	0	0
EBIT Margin	7%	7%	9%	10%	10%	负债净变化	724	(73)	150	0	0
EBITDA Margin	10%	10%	13%	14%	14%	支付股利、利息	(1299)	(1345)	(1878)	(2210)	(2486)
收入增长	20%	9%	9%	10%	8%	其它融资现金流	(5127)	2074	(1527)	(298)	(91)
净利润增长率	8%	8%	45%	18%	12%	融资活动现金流	(6283)	(727)	(3254)	(2508)	(2577)
资产负债率	34%	36%	33%	31%	30%	现金净变动	(625)	(1052)	2450	1765	3761
股息率	2.2%	2.2%	3.1%	3.7%	4.1%	货币资金的期初余额	9101	8476	7424	9874	11638
P/E	13.8	13.9	9.6	8.1	7.2	货币资金的期末余额	8476	7424	9874	11638	15399
P/B	1.7	1.7	1.5	1.4	1.2	企业自由现金流	0	645	4427	5298	7290
EV/EBITDA	10.3	10.3	7.4	6.3	5.8	权益自由现金流	0	2645	2945	4958	7207

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032