

评级变动报告

圆通速递 600233. SH



鉴于2026年快递行业反内卷政策持续推进，圆通速递2025年报和2026年一季报业绩大超预期，我们对公司单票收入和盈利能力进行上调，核心源于如下：

公司单票收入相对坚挺：我们此前预计2026年公司单票收入继续下滑，但由于反内卷持续推进，2026年一季度行业单票收入转正，因此我们上调公司单票收入预期，上调之后更符合公司实际经营情况；

公司整体毛利率大幅提升：根据2025年公司年报，公司毛利率高于我们此前预期，叠加2026年一季度公司毛利率同比大幅提升，因此我们上调2026年全年毛利率，且对未来远期毛利率进行小幅上调。

圆通速递作为纯粹的电商快递运营商，公司业绩稳健，业务量市占率排名行业第二，根据壹评级DDM估值和动态估值，当前估值处于偏低估状态。

公司基本信息



圆通速递是国内领先的综合性快递物流运营商，以自营的枢纽转运中心和扁平的终端加盟网络为基础，以快递服务为核心，推进数字化、智能化发展，积极布局物流生态，深化拓展国际市场，围绕客户需求提供国内、国际快递、仓配一体、商贸、航空货运及供应链等综合服务。

公司深度评级

所属行业	工业	成长空间	★★★★☆	DDM估值：价值 941.47亿 (较上期+13.15%)
当前股价	17.85元	盈利趋势	★★★★☆	状态 低估 (上行空间+54%)
总市值	610.95亿	产业格局	★★★★☆	
PE-TTM	12.62	护城河	★★★★☆	动态估值：价值 883.86亿 (较上期+14.89%)
PB-MRQ	1.69			状态 偏低估 (上行空间+45%)

公司盈利预测

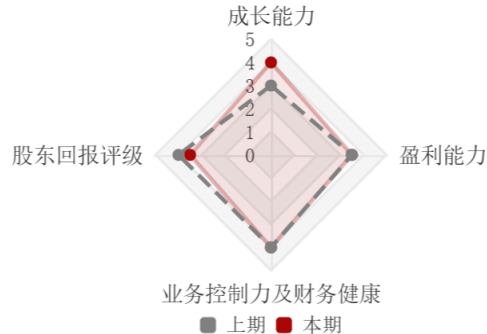
圆通速递	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	576.8	690.3	752.8	795.4	826.1	858.0	883.4	910.1
归母净利润(亿)	37.2	40.2	43.3	56.9	59.5	61.4	60.2	58.7
归母净利润增速(%)	-5.1	8.0	7.7	31.5	4.6	3.3	-2.0	-2.4
经营性净利润(亿)	35.8	40.8	42.9	55.8	58.4	60.4	59.1	57.7
经营性净利润增速(%)	-9.3	13.9	5.2	30.1	4.6	3.4	-2.0	-2.5
经营性归母净利润(亿)	35.5	41.0	43.5	55.8	58.4	60.4	59.1	57.7
经营性归母净利润增速(%)	-8.9	15.4	6.0	28.3	4.6	3.4	-2.0	-2.5

资料来源：壹评级

量化评级变动分析

经营绩效评级

经营绩效变动趋势图



数据来源：壹评级整理

本期数据截取时间：2026-03-31

成长能力提升1.0星级：上期星级3.0星，本期星级4.0星。

2026年以来，我国快递行业反内卷持续推进，公司一季度业绩大幅增长，超出市场预期，提升公司成长能力星级。

股东回报评级下降0.5星级：上期星级4.0星，本期星级3.5星。

近期浙江义乌地区快递封盘有所松动，市场担忧快递反内卷松动，公司股价存在明显回调，小幅拉低公司股东回报星级。

估值评级

DDM估值上升+13.15%：上期 832.07亿，本期 941.47亿。**动态估值上升+14.89%：**上期 769.31亿，本期 883.86亿。

我们对公司DDM估值、动态估值进行了上调，主要系我们对公司未来三年和远期业绩进行了调整。

1、我们对公司2026-2028年收入及归母净利润预测进行了全面上调

1) 未来三年收入预测的提升

未来业务量基本保持不变。考虑到公司业务量整体符合我们的预期，因此对公司未来快递业务量假设基本维持不变；

反内卷利好单票收入提升。经评估，我们对公司单票收入进行上调，主要系反内卷持续推进，公司单票收入相对坚挺，高于我们此前预期，因此我们上调2026-2028年公司单票收入至2.19、2.15、2.10元/票；

2) 未来三年归母净利润预测的提升

公司毛利率提升未来公司业绩。经评估，我们对公司毛利率进行上调。2025年四季度和2026年一季度公司业绩超预期，我们认为随着反内卷推进，公司盈利能力或进一步上移，我们上调公司2026-2028年毛利率至11.0%、11.1%、11.1%。

此外需要注意，因公司最近两个季度业绩超预期，市场大幅上调了未来盈利预测，但我们认为2026年一季度业绩亮眼的情况不具有可持续性，未来随着行业回到理性竞争常态，公司盈利能力存在下滑的可能，因此对公司盈利能力上调幅度相对谨慎，导致公司未来三年盈利预测低于市场一致预期。

2、我们对公司远期业绩进行了上调

我们对公司远期营业收入进行了上调。收入上调的依据主要系快递反内卷推进，公司单票收入存在上调的必要。此前预测远期快递单票收入为1.94元，但随着反内卷推进持续落地，公司单票收入向好，我们上调远期单票收入至2.04元；

我们对公司远期归母净利润进行了上调。我们对于公司利润进行上调，主要系基于我们对公司毛利率进行了上调。2025年四季度和2026年一季度公司业绩超预期，此前我们假设公司快递业务远期毛利率为9.6%，考虑到2025年公司整体毛利率已经为9.6%，随着反内卷推进，公司盈利能力或进一步上移，我们上调公司远期毛利率至10左右%。

盈利预测

核心假设及逻辑

公司的业务主要为快递业务，未来预测核心假设及逻辑如下：

收入假设：

- 1) 快递行业业务量：2025年我国实物网购渗透率为26.12%，假设未来实物网购渗透率持续提升，2030年提升至28.2%左右，其次考虑到逆向物流的增长，我们预测未来快递行业增速依旧能够保持5%左右的增速；
- 2) 公司市占率：2025年公司市占率小幅提升至15.65%，考虑到未来价格战趋缓，我们预测2026年公司市占率提升至16.24%，后续保持稳定；
- 3) 价格：公司单票收入持续下行，主要系规模效应导致成本下滑和价格战导致单价下跌，但2025年7月快递行业出现反内卷积极信号，我们预测2026-2029年公司快递单票收入每年下滑2%，2030年下滑1%，2031年后保持不变；

盈利能力假设：

- 1) 毛利率：2025年7月以来，我国快递行业持续推进反内卷导致公司2025年毛利率有所提升，假设2026-2028年公司毛利率为11%，2029年以后逐步下滑至10.2%左右；
- 2) 费用端：公司销售费用、研发费用占比较低，主要费用为管理费用，我们假设未来公司费用率保持2025年水平不变。

公司整体业绩预测

圆通速递	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	576.8	690.3	752.8	795.4	826.1	858.0	883.4	910.1
归母净利润(亿)	37.2	40.2	43.3	56.9	59.5	61.4	60.2	58.7
归母净利润增速(%)	-5.1	8.0	7.7	31.5	4.6	3.3	-2.0	-2.4
经营性净利润(亿)	35.8	40.8	42.9	55.8	58.4	60.4	59.1	57.7
经营性净利润增速(%)	-9.3	13.9	5.2	30.1	4.6	3.4	-2.0	-2.5
经营性归母净利润(亿)	35.5	41.0	43.5	55.8	58.4	60.4	59.1	57.7
经营性归母净利润增速(%)	-8.9	15.4	6.0	28.3	4.6	3.4	-2.0	-2.5

数据来源：壹评级

公司分业务业绩预测

快递	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	576.8	690.3	752.8	795.4	826.1	858.0	883.4	910.1
收入增速(%)	7.7	19.7	9.0	5.7	3.9	3.9	3.0	3.0
经营性净利润(亿)	35.8	40.8	42.9	55.8	58.4	60.4	59.1	57.7
经营性净利率(%)	6.2	5.9	5.7	7.0	7.1	7.0	6.7	6.3
经营性净利润增速(%)	-9.3	13.9	5.2	30.1	4.6	3.4	-2.0	-2.5

数据来源：壹评级

动态估值

公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河 持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利 预测(亿)
快递	3.1%	中低	较好	较强	7.8%	14.35	67.8
业务	显性期 价值	显性期后 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
快递(亿)	400.3	497.3	897.6	1.3	15.0	-	883.9
公司整体测算(亿)	400.3	497.3	897.6	1.3	15.0	-	883.9

数据来源：壹评级

DDM估值

公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
快递(亿)	546.7	409.5	956.2	1.3	16.0	-	941.5
公司整体测算(亿)	546.7	409.5	956.2	1.3	16.0	-	941.5

数据来源：壹评级

估值确定性

★★★★☆

公司整体业绩的可预测性处于较高水平，核心原因在于虽然快递行业价格战能否完全终结仍存在不确定性，但公司整体业绩具有一定的韧性。此外快递行业数据披露体系相对完善，无论是国家邮政局的行业层面数据，还是各快递企业披露的月度经营数据，均能为跟踪行业动态提供支撑，使得行业具备较强的可跟踪性。综合来看，公司整体估值的确定性处于较高水平。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断,不保证所包含信息不发生变更。在不同时期,本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时,本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改,客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用,均不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险,投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有,未经事先书面授权,任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“壹评级”,且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。