

投资聚焦

核心逻辑

公司稳定的加盟商网络体系以及积极数字化转型培育了出色的成本管控能力，在当前存在阶段价格竞争的市场环境下公司的利润端波动程度较小，业绩稳健性较强。在网络稳定性与成本优势基础之上，有望逐步培育良好的客户体验和品牌口碑，进而形成品牌服务性溢价。

不同于市场的观点

市场认为快递行业价格竞争持续进行，引发投资者对快递企业盈利稳定性以及行业格局改善的担忧。我们认为目前市场监管依然具备有效性，价格竞争愈演愈烈概率较低，同时伴随行业从增量市场逐步转向存量市场，服务质量与客户粘性是行业后续竞争的重心。圆通数字化转型领跑同业，有助于对“总部-加盟商”全网赋能助力，提升末端经营效率以及服务品质的改善，看好公司的长期发展潜力。

核心假设

(1) 营业收入：考虑到线上消费仍具韧性，公司业务量增速保持稳健，2024年以来价格竞争激烈程度有所缓和，预计公司2024-2026年营业收入分别为653.25/732.31/815.91亿元，同比增速分别为13.25%/12.10%/11.42%。

(2) 营业成本：预计公司2024-2026年营业成本分别为583.11/650.38/724.60亿元，同比增速分别为12.51%/11.54%/11.41%；2024-2026年毛利率分别为10.74%/11.19%/11.19%。

盈利预测、估值与评级

预计公司2024-2026年营业收入分别为653.25/732.31/815.91亿元，同比增速分别为13.25%/12.10%/11.42%；归母净利润分别为43.86/51.96/57.74亿元，同比增速分别为17.82%/18.47%/11.12%；EPS分别为1.27/1.51/1.68元。可比公司2024年平均估值13.19倍，鉴于公司成本优势突出，数字化赋能下盈利能力有望持续提升，给予公司2024年16倍PE，目标价20.32元，首次覆盖，给予“买入”评级。

正文目录

| | |
|---|-----------|
| 1. 圆通速递：聚焦快递主业，综合实力持续提升 | 5 |
| 1.1 发展历程：前瞻布局，首家携手阿里的快递公司..... | 5 |
| 1.2 股权结构：喻会蛟、张小娟夫妇为公司实控人..... | 6 |
| 1.3 业务结构：快递业务为主营，布局货代与航空业务..... | 7 |
| 2. 行业前景：线上消费仍具韧性，价格竞争空间有限 | 8 |
| 2.1 网购渗透率持续提升，直播电商贡献主要增量..... | 8 |
| 2.2 阶段性价格竞争预计仍将持续，但烈度有限..... | 11 |
| 2.3 行业竞争格局趋于稳定，公司市占率升至第二..... | 12 |
| 3. 后发优势：“补短板”+“锻长板”，持续强化竞争优势 | 13 |
| 3.1 土地资产布局较早，自动化改造后起发力..... | 13 |
| 3.2 率先推进数字化转型，夯实成本优势..... | 17 |
| 3.3 成本精细化管理，单票费用管控严格..... | 19 |
| 4. 面向未来：成本优势为盾，品牌升级为矛 | 20 |
| 4.1 基于前期数字化优势，品牌溢价可期..... | 20 |
| 4.2 快递出海，跨境业务迎发展新机遇..... | 23 |
| 4.3 估值仍处相对低位，业绩兑现逻辑增强..... | 26 |
| 5. 盈利预测、估值与投资建议 | 27 |
| 5.1 盈利预测..... | 27 |
| 5.2 估值与投资建议..... | 28 |
| 6. 风险提示 | 28 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图表 1：公司发展历程重要节点..... | 5 |
| 图表 2：公司业务模式示意图..... | 6 |
| 图表 3：圆通速递股权结构示意图（截至 2024 年 3 月末）..... | 6 |
| 图表 4：2017-2023 年公司业务收入构成..... | 7 |
| 图表 5：2017-2023 年公司营业收入..... | 7 |
| 图表 6：2017-2023 年公司归母净利润..... | 7 |
| 图表 7：2017-2023 年公司现金流情况..... | 8 |
| 图表 8：2015-2024 年 Q1 社会消费品零售总额与实物商品网上零售额增速..... | 8 |
| 图表 9：2010-2024 年 Q1 快递业务量..... | 9 |
| 图表 10：2011-2023 年网购用户规模及使用率..... | 9 |
| 图表 11：2015-2024 年 Q1 网购渗透率变化..... | 9 |
| 图表 12：直播电商平台 GMV 占比显著提升..... | 10 |
| 图表 13：2019-2026 年直播电商市场规模..... | 10 |
| 图表 14：2014-2023 年我国农村网络零售额..... | 10 |
| 图表 15：东中西部地区快递件量占比（单位：%）..... | 10 |
| 图表 16：2020-2024 年 3 月快递单票价格同比变动情况..... | 11 |
| 图表 17：快递头部企业 CPAEX 支出多数已过高峰期（单位：亿元）..... | 12 |
| 图表 18：2019-2024 年 3 月通达系件量增速比较（剔除 1-2 月春节影响）..... | 12 |
| 图表 19：2016-2023 年通达系市场占有率..... | 13 |
| 图表 20：通达系土地使用权账面价值（单位：亿元）..... | 13 |
| 图表 21：通达系房屋及建筑物资产原值（单位：亿元）..... | 13 |
| 图表 22：通达系自营枢纽转运中心数量（单位：个）..... | 14 |
| 图表 23：单个加盟商对应快递业务量（单位：万件）..... | 14 |
| 图表 24：通达系机器设备与运输设备资产账面价值（单位：亿元）..... | 15 |

| | | |
|--------|------------------------------|----|
| 图表 25: | 2018-2023 年公司自动化分拣设备数量及增速 | 15 |
| 图表 26: | 2016-2023 年圆通单票中心操作成本 | 16 |
| 图表 27: | 2016-2023 年通达系单票中心操作成本 (元) | 16 |
| 图表 28: | 2018-2023 年公司干线运输车辆 | 16 |
| 图表 29: | 2020-2023 年单车载票同比增幅 | 16 |
| 图表 30: | 2016-2023 年圆通单票运输成本 | 17 |
| 图表 31: | 2016-2023 年通达系单票运输成本 (元) | 17 |
| 图表 32: | 2018-2023 年公司研发投入及资本化占比 | 17 |
| 图表 33: | 2018-2023 年公司研发人员数量 | 17 |
| 图表 34: | 公司信息化平台示意图 | 18 |
| 图表 35: | 2021-2023 年圆通全程时长降低小时数 | 18 |
| 图表 36: | 全链路管控系统示意图 | 19 |
| 图表 37: | 2016-2023 年通达系快递单票核心成本 (元) | 20 |
| 图表 38: | 2018-2023 年公司单票费用 (元) | 20 |
| 图表 39: | 2023 年通达系业务量与单票价格变化 (单位: 元) | 20 |
| 图表 40: | 2016-2023 年单票归母净利润对比 (单位: 元) | 21 |
| 图表 41: | 圆通大客户权益具体介绍 | 22 |
| 图表 42: | 2020-2023 年客户投诉率同比降幅 | 22 |
| 图表 43: | 通达系月度单票价格对比 (单位: 元) | 23 |
| 图表 44: | 鼓励发展跨境电子商务的发展政策汇总 | 23 |
| 图表 45: | 2018-2027 年跨境电商市场进出口市场规模 | 24 |
| 图表 46: | 圆通国际产品类型 | 25 |
| 图表 47: | 2015-2023 年圆通国际营业收入 | 25 |
| 图表 48: | 2015-2023 年圆通国际分业务收入构成 | 25 |
| 图表 49: | 2015-2023 年圆通国际主营业务毛利率 | 26 |
| 图表 50: | 2015-2023 年圆通国际净利润 | 26 |
| 图表 51: | 股价和份额、价格走势相关性 | 26 |
| 图表 52: | 圆通历史 PE 估值水平 | 27 |
| 图表 53: | 2024-2026 年公司营业收入及成本测算 (百万元) | 27 |
| 图表 54: | 可比公司估值指标比较 | 28 |

1. 圆通速递：聚焦快递主业，综合实力持续提升

1.1 发展历程：前瞻布局，首家携手阿里的快递公司

圆通速递品牌于 2000 年 4 月 14 日在上海成立，2005 年圆通成为第一家拥抱阿里的民营快递企业，率先接入阿里巴巴淘宝平台。2014 年圆通航空获民航局批准成立，并于 2015 年 9 月实现首航，成为通达系中唯一一家拥有航空货运公司的快递企业。2015 年，阿里创投联手云锋基金注资公司 25.3 亿元，获得圆通 20% 的股权，成为第二大股东。

2016 年，圆通借壳大杨创世登陆 A 股市场，成为民营快递第一股。2017 年，公司继续进行多元布局，收购先达国际（现更名“圆通国际快递”）进军货代业务。2019 年，公司深入推进职业经理人制度，云锋基金董事总经理、公司董事潘水苗获聘担任公司总裁。2022 年，为提升全网的综合竞争力，公司全面推进“一号工程”——“加盟网络数字化标准化绩效化”，充分激发加盟网络经营活力。

图表1：公司发展历程重要节点

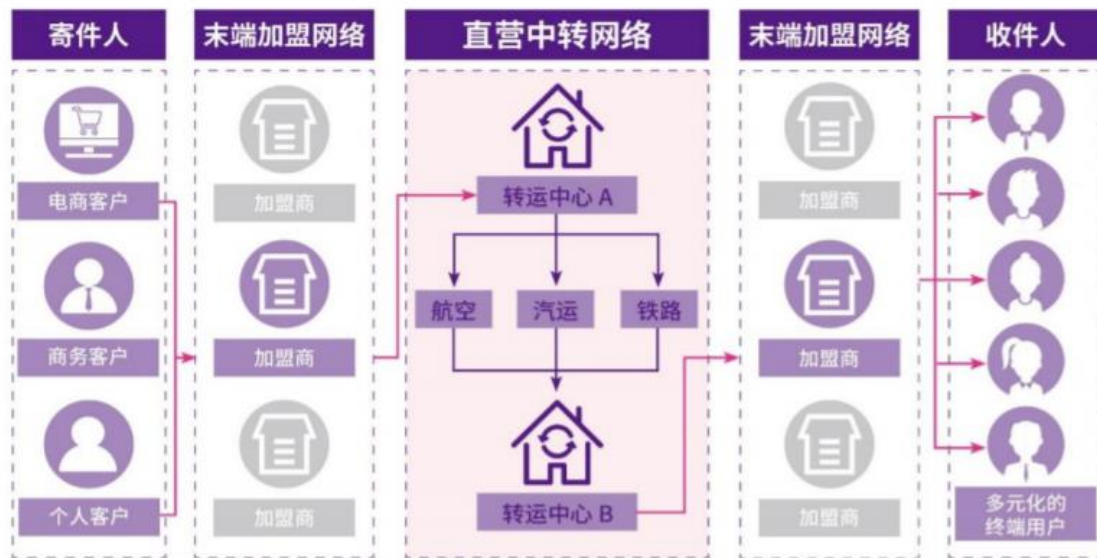
| 时间 | 事件 |
|--------|---|
| 2000 年 | 圆通速递品牌成立 |
| 2003 年 | 在行业内率先提出“全年无休” |
| 2005 年 | 率先与淘宝合作，开启“线上线下一体化”融合新模式 |
| 2009 年 | 与 IBM 合作开发拥有自主知识产权的“金刚系统” |
| 2014 年 | 圆通航空公司获中国民用航空局批准成立 |
| 2015 年 | 引入阿里巴巴战略投资 |
| 2016 年 | 借壳大杨创世率先登陆 A 股上市 |
| 2017 年 | 收购先达国际物流控股有限公司着手布局货代业务 |
| 2019 年 | 引入职业经理人潘水苗为公司总裁 |
| 2020 年 | 控股股东蛟龙集团及实控人喻会蛟、张小娟向阿里转让股份 3.79 亿股，阿里集团合计持有公司股份 22.5% |
| 2022 年 | 推进以“分公司数字化标准化绩效化”为目标的“一号工程” |

资料来源：公司官网，国联证券研究所

公司采用“中转自营+网点加盟”的经营模式，以快递服务为核心，围绕客户需求提供代收货款、仓配一体等物流延伸服务。公司以自营的枢纽转运中心和扁平的终端加盟网络为基础，积极拓展末端网点、优化网络建设。

公司持续完善底层基础设施，夯实干线中转及运输网络建设。截至 2023 年末，公司快递服务网络覆盖全国 31 个省、自治区和直辖市，地级以上城市基本实现全覆盖，县级以上城市覆盖率达 99.89%；公司加盟商数量 5071 家，末端网点超 8.2 万个；拥有自营枢纽转运中心 73 个，全网干线运输车辆近 7500 辆，其中自有干线运输车辆 5354，干线车辆自有化率达到 71%。

图表2：公司业务模式示意图



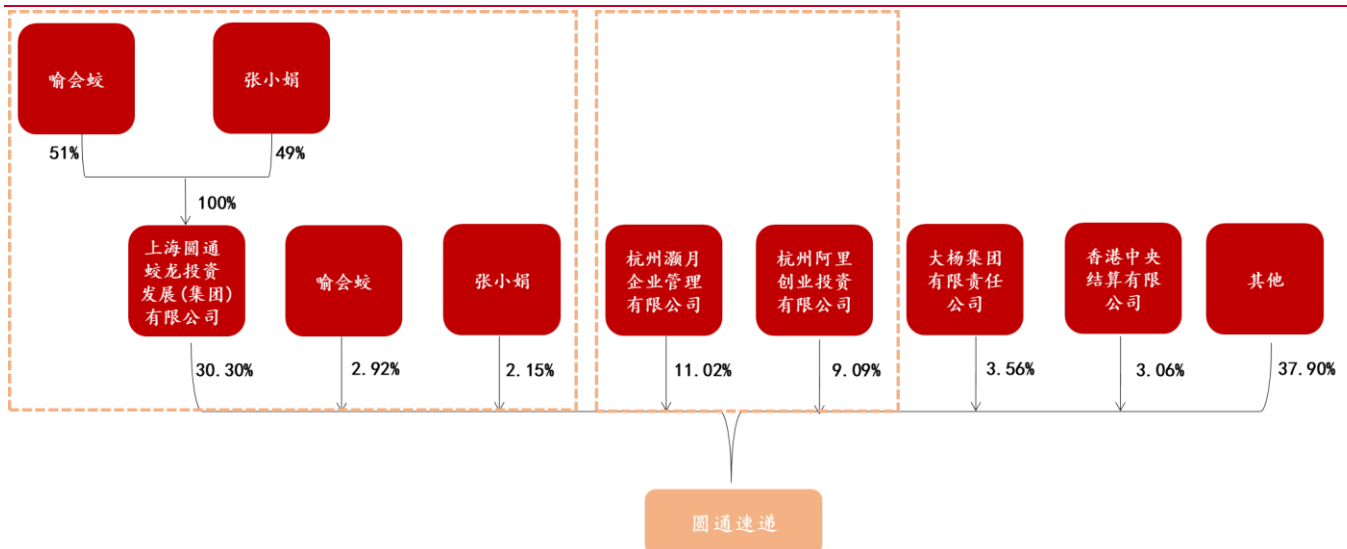
资料来源：公司公告，国联证券研究所

1.2 股权结构：喻会蛟、张小娟夫妇为公司实控人

公司由前总裁，现董事局主席喻会蛟创立，其与妻子张小娟为公司实际控制人。公司母公司为上海圆通蛟龙集团，为公司控股股东，截至 2024 年 3 月末共持有公司股份 30.30%。蛟龙集团属于公司的关联法人，由喻会蛟、张小娟夫妇完全控股，存在一致行动关系。

阿里巴巴集团旗下阿里网络与阿里创投持有公司 5% 以上的股份，分别占 11.02% 和 9.09%，属于公司的关联法人。2023 年 11 月 30 日，阿里网络实施存续分立，分立后新设公司杭州灏月企业管理有限公司承继阿里网络持有的全部股份，杭州灏月与阿里创投、菜鸟供应链构成一致行动人，合计持有 20.65% 的公司股份。

图表3：圆通速递股权结构示意图（截至 2024 年 3 月末）



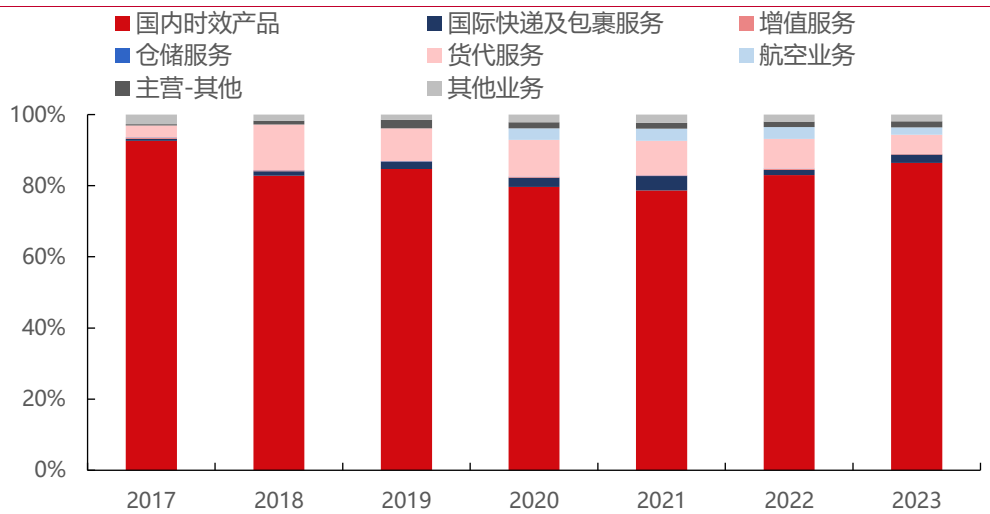
资料来源：Wind，国联证券研究所

1.3 业务结构：快递业务为主营，布局货代与航空业务

公司主营业务收入包括国内时效产品、国际快递及包裹服务、增值服务、货代服务、航空业务和其他业务。公司营业收入主要来源于国内电商快递业务，在公司整体营业收入中占比超过 80%。

2015 年始，公司相继布局航空业务和货代服务，其中货代收入主要系子公司圆通国际为全球客户提供的跨国货运产生的海运、空运等收入，2023 年营收占比约为 5.3%；航空业务收入主要系公司旗下圆通航空产生的航空货运收入，2023 年营收占比约为 2.1%。

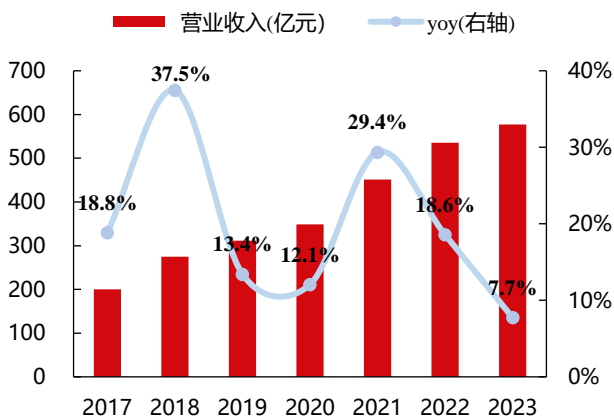
图表4：2017-2023 年公司业务收入构成



资料来源：Wind，国联证券研究所

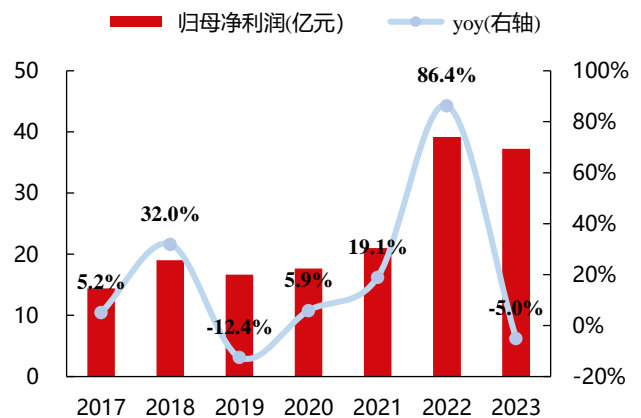
2017-2023 年，公司营业收入保持稳健增长，年均复合增长率为 19.3%。2023 年公司营业收入为 576.84 亿元，同比增长 7.7%；公司归母净利润年均复合增长率为 17.1%，2023 年归母净利润为 37.23 亿元，同比下降 5.0%，主要系 2023 年价格竞争持续时间较长导致利润端承压。

图表5：2017-2023 年公司营业收入



资料来源：Wind，国联证券研究所

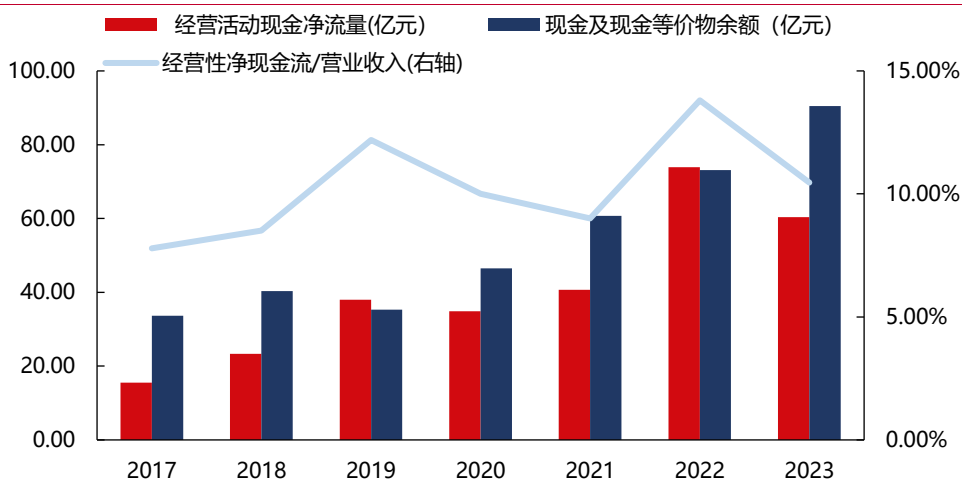
图表6：2017-2023 年公司归母净利润



资料来源：Wind，国联证券研究所

公司现金流势头良好,经营性现金流保持正向增长态势,经营性净现金流在营业收入中比重维持在10%左右。

图7: 2017-2023 年公司现金流情况



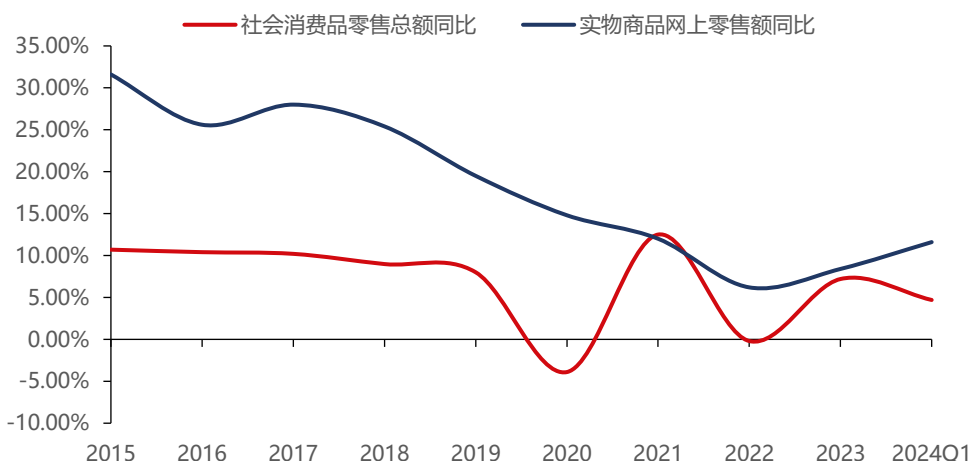
资料来源: Wind, 国联证券研究所

2. 行业前景: 线上消费仍具韧性, 价格竞争空间有限

2.1 网购渗透率持续提升, 直播电商贡献主要增量

我国快递件量中超过80%来自于电商件, 快递行业业务规模的增长与上游电商消费息息相关。伴随着电商业务的崛起, 线上消费的增速持续高于社零总额增速。2023年, 随着不确定性因素的消除, 社零增速与实物商品网零增速都迎来了企稳回升。2023年我国实物商品网上零售额增速回升至8.4%, 2024年一季度升至11.6%, 上游电商消费韧性犹存。

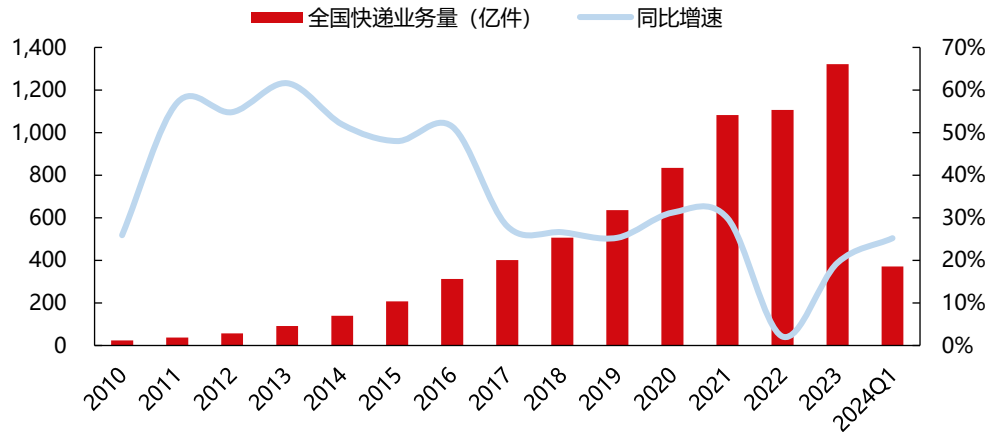
图8: 2015-2024 年 Q1 社会消费品零售总额与实物商品网上零售额增速



资料来源: Wind, 国联证券研究所

伴随着电商平台规模的快速扩张，2010-2023 年全国快递业务量从 23.4 亿件增长至 1320.7 亿件，年复合增长率为 36.4%，2023 年全国快递业务量增速恢复至 19.4%。固然线上消费已走过高增速区间，在网购渗透率持续提升和新兴电商平台快速崛起的背景下，并考虑到快递件趋于轻小化的趋势，我国快递业务量增长中枢预计保持在 15%-17% 区间内。

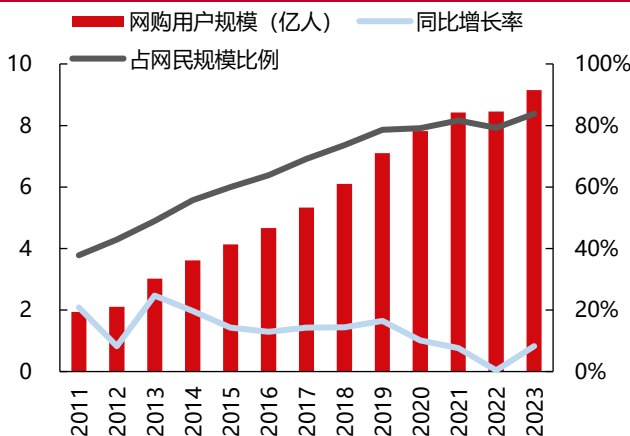
图表9：2010-2024 年 Q1 快递业务量



资料来源：国家邮政局，国联证券研究所

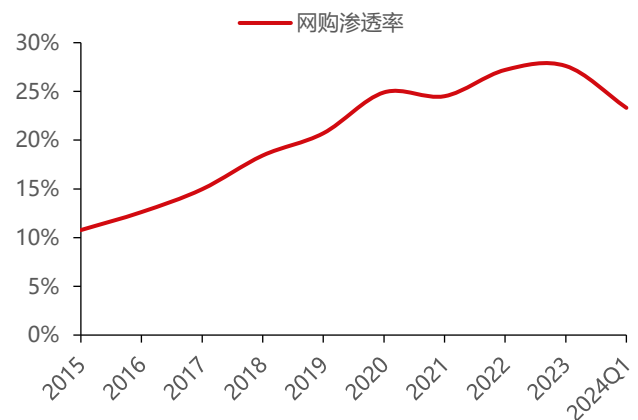
截至 2023 年底，我国网络购物用户规模达 9.15 亿人，较 2022 年增长 8.3%，在整体网民中占比为 83.8%，较 2022 年提升 4.6pct。网购用户的增加同时也伴随着网购渗透率的提升，如用实物商品网零在社零总额中占比代表网购渗透率，截至 2023 年底，网购渗透率从 2015 年的 10.8% 提升至 23.3%。

图表10：2011-2023 年网购用户规模及使用率



资料来源：CNNIC，国联证券研究所

图表11：2015-2024 年 Q1 网购渗透率变化



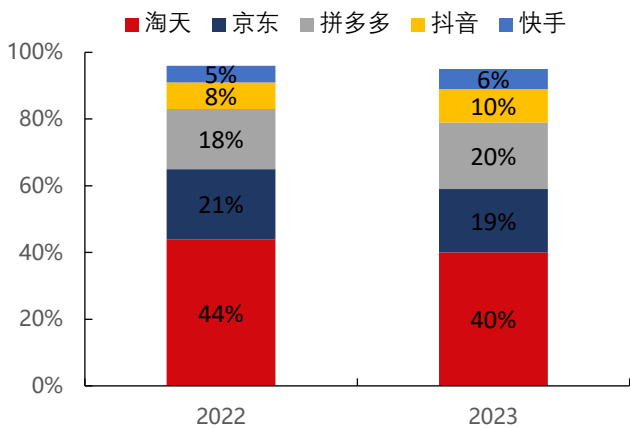
资料来源：Wind，国联证券研究所

2018 年头部短视频平台开始布局直播电商业，在用户习惯养成和商家的共同推动下，直播电商市场规模飞速增长。据艾瑞咨询数据，2023 年我国直播电商市场规模达 4.9 万亿元，较 2017 年的 196.4 亿元增长近 250 倍。据商务部数据，2023 年 1-10 月，直播销售额超 2.2 万亿元，同比增长 58.9%，在网络零售额中占比为 18.1%，

拉动其增长 7.5 个百分点。

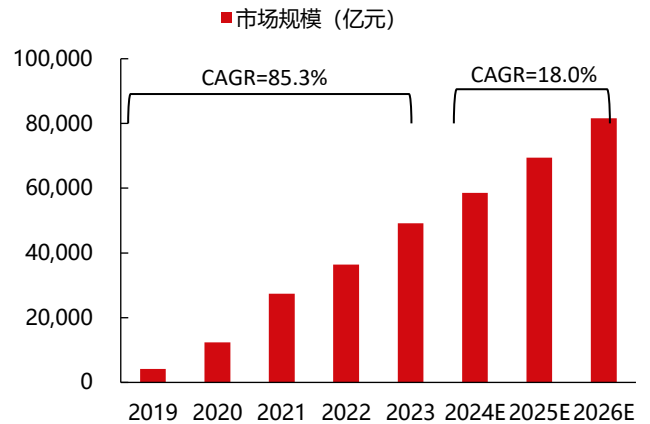
从各电商平台的 GMV 占比中可以发现，以抖音、快手为代表的直播电商平台 GMV 占比提升明显。2023 年抖音+快手 GMV 比重合计约为 16%，相比 2022 年提升 3 个百分点。

图表12：直播电商平台 GMV 占比显著提升



资料来源：交银国际，晚点 latepost，国联证券研究所

图表13：2019-2026 年直播电商市场规模

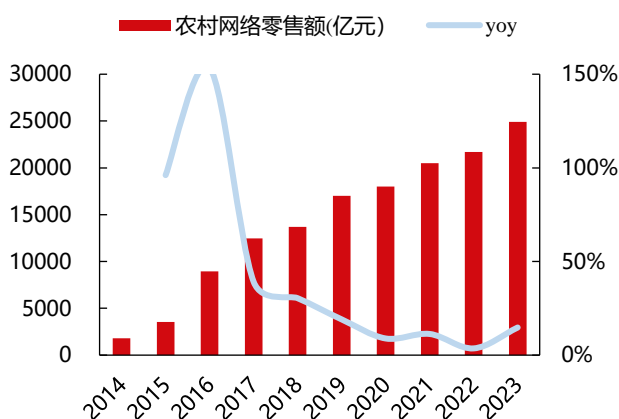


资料来源：艾瑞咨询，国联证券研究所

寻找增量是当下电商平台自我变革的契机。在原有结构的基础上，淘宝、天猫和京东瞄准下沉市场，分别推出淘宝好价和春晚计划，在强调低价的同时，试图进一步完善其商家生态，向下沉市场寻找增量。

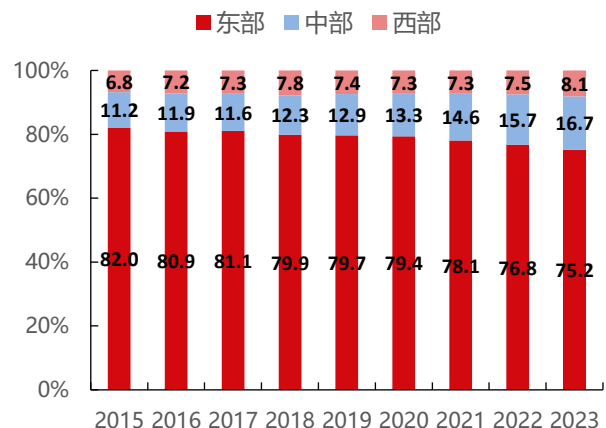
我国下沉市场的消费活力不容小觑。一方面，凭借强大的购买能力，来自三四线城市、县城和农村的庞大群体“小镇青年”，成为消费新主力。随着收入增加、交通物流等基础设施日益完善，以“小镇青年”为代表的下沉市场正在释放出强劲的消费活力。另一方面，近年农村网络零售额始终保持高速增长，2023 年达到 2.5 万亿元，同比增长 14.8%。通过精准发力补短板，创新优化供给，下沉市场的消费潜力将进一步释放，为电商和快递业务蓄积新动能。

图表14：2014-2023 年我国农村网络零售额



资料来源：商务部，国联证券研究所

图表15：东中西部地区快递件量占比 (单位:%)



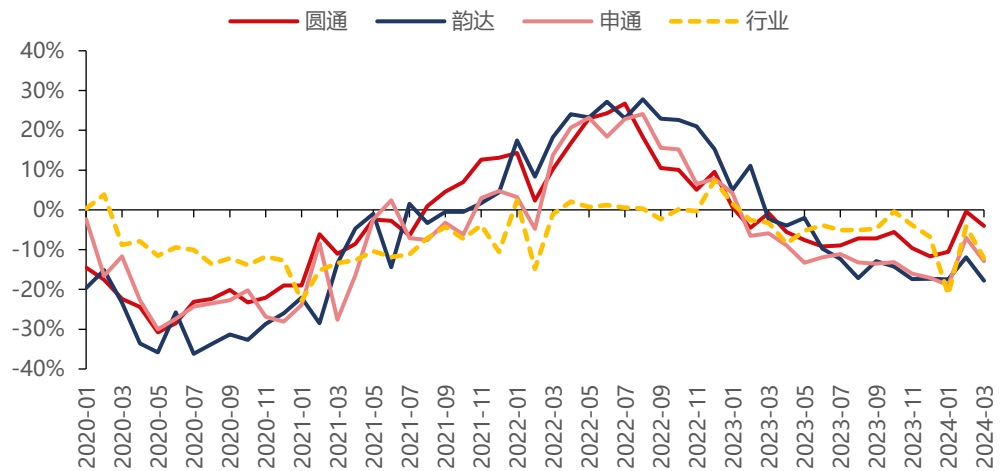
资料来源：Wind，国联证券研究所

2.2 阶段性价格竞争预计仍将持续，但烈度有限

2019–2021 年，为抢夺市场份额，行业掀起较为激烈的价格竞争，行业单票价格同比降幅一度超过 20%，激烈的价格战导致行业利润受到侵蚀，部分尾部企业陷入经营困境。2021 年，监管部门采取措施遏制非理性价格战，助力快递行业重回轨道。2021 年 4 月 6 日，义乌邮政管理局就“低价倾销”问题对部分快递企业发出警告并要求整改，同年 4 月，《浙江省快递促进条例（草案）》明确提出“快递经营企业无正当理由不得低于成本价格提供快递服务”。在监管机构的干预下，2021 年下半年开始价格战逐步消退。

2023 年，行业价格竞争激烈程度有所抬升，快递行业平均价格同比下降 4.3%，部分企业价格降幅超过 10%，在四季度传统旺季行业也并未迎来明显提价，涨价范围也进一步放缓。我们认为 2023 年价格战比较激烈的原因主要系：1) 2021 年下半年至 2022 年行业价格回暖，快递企业现金流与利润情况均得到修复；2) 受 2022 年疫情影响，快递企业封控成本上升，各家对于快速提量摊薄成本的需求较为迫切；3) 2021 年前后头部快递企业资本开支陆续达峰，考虑到投产周期一般为 1–2 年，各家企业释放产能的诉求有所增强。

图表 16：2020–2024 年 3 月快递单票价格同比变动情况

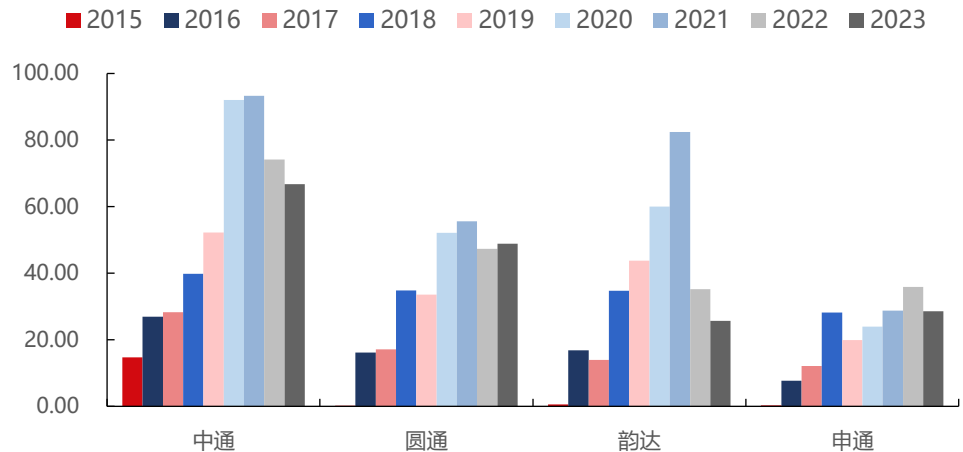


资料来源：Wind，国联证券研究所

站在当下时点，我们认为快递价格竞争或很难再现 2023 年的激烈程度。一方面，对于维持公平竞争以及良好市场秩序，市场监管依然持续、有效，同时 2024 年 3 月开始施行的快递新规要求按需派送，决定了末端的派送成本很难再大幅下调，否则网络以及派送稳定性将会受到负面影响。

另一方面，头部快递企业资本开支高峰期已过，本轮产能周期已基本接近尾声，同时伴随着上游消费增速趋缓，产能周期的时长预计较之前有所拉长，因此行业产能投放的速度预计也将同步放缓。

图表17: 快递头部企业 CPAEX 支出多数已过高峰期 (单位: 亿元)



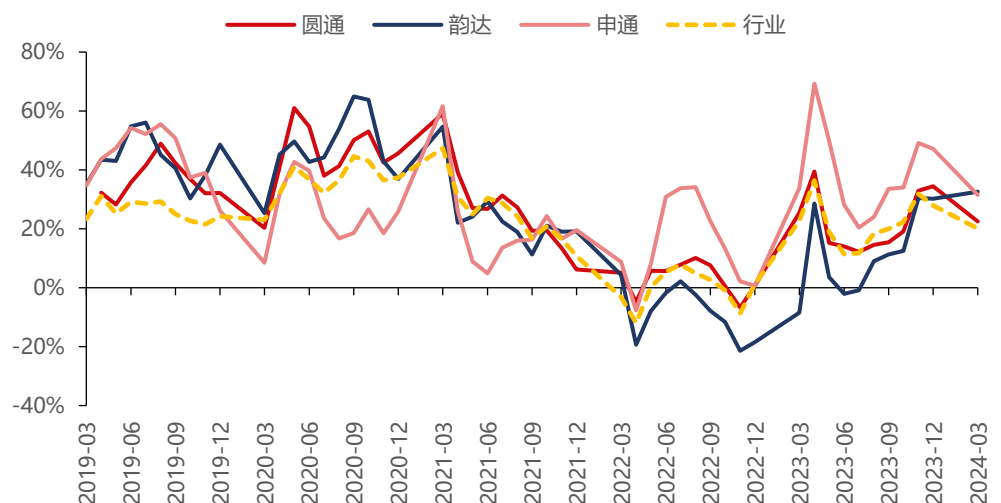
资料来源: Wind, 国联证券研究所

2.3 行业竞争格局趋于稳定, 公司市占率升至第二

公司在发展前期, 通过积极拥抱电商以及较早的资产布局, 件量保持快速增长。但 2017 年初圆通遭遇网络危机, 同时公司试水高端件、投资航空及货代业务未有明显成效, 市场份额与公司业绩双双跌落, 2018 年公司市场份额被后来者赶超, 排名滑至行业第三名的位置。

2019 年公司引入职业经理人潘水苗先生担任总裁, 并经过一系列积极的战略布局调整, 收缩新业务规模, 聚焦电商快递主业, 并大力发展数字化工具、弥补自动化设备短缺, 公司业务规模开始加速修复, 件量增速持续高于行业增速。

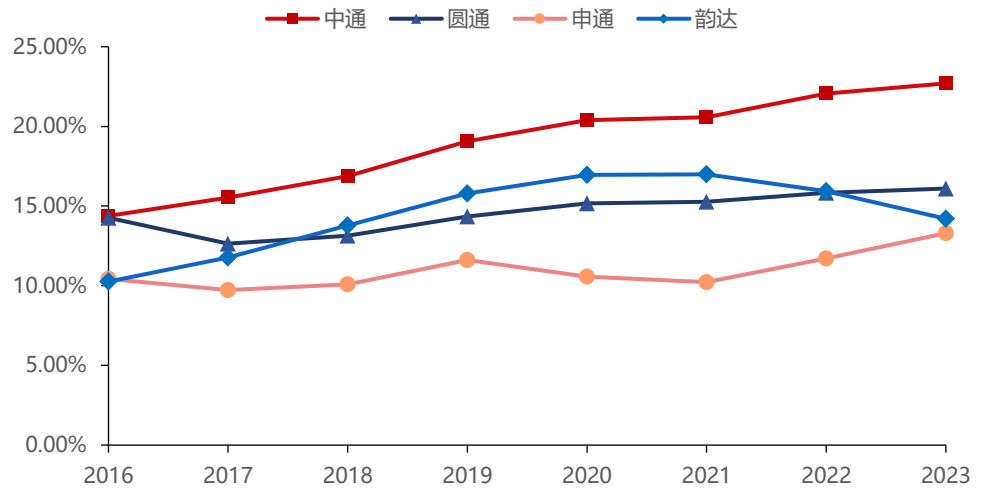
图表18: 2019-2024 年 3 月通达系件量增速比较 (剔除 1-2 月春节影响)



资料来源: 公司公告, 国联证券研究所

经过前期的优势积累, 目前圆通回升至行业第二位置, 与第三名的市场份额拉开在 2 个百分点左右。2024 年以来, 圆通业务量规模保持稳健增速, 2024 年 Q1, 圆通快递件量增速为 24.9%, 市占率保持在 15.0%。

图表19：2016-2023年通达系市场占有率



资料来源：公司公告，国联证券研究所

3. 后发优势：“补短板”+“锻长板”，持续强化竞争优势

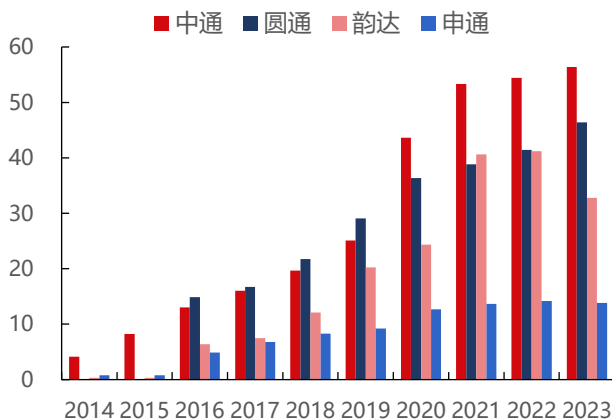
3.1 土地资产布局较早，自动化改造后起发力

3.1.1 土地房屋等资产布局较早，直营化程度较高

公司较早在地、房屋及建筑等资产投资方向发力，可以看出2016-2019年，在行业中公司土地资产方面的优势较为领先。截至2023年末，公司土地使用权账面金额为46.4亿元。

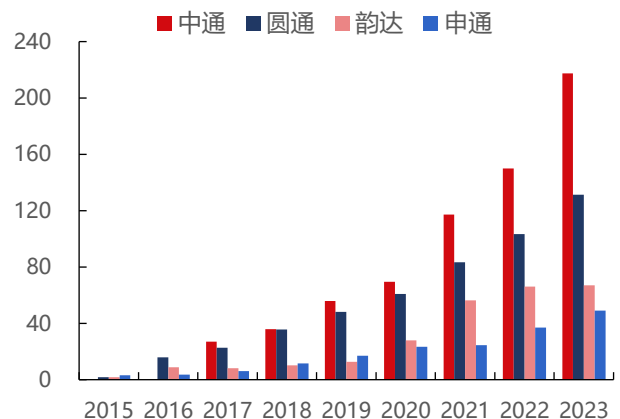
公司在土地资产方面的前瞻性布局大大压缩了拿地成本，投资先发优势明显，同时也为后期转运中心的投建以及改扩建建立储备。房屋建筑资产方面公司先发优势也较为明显，与中通在2015-2017年左右率先发力，截至目前与行业内其他快递企业仍保持较大的领先优势。

图表20：通达系土地使用权账面价值（单位：亿元）



资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表21：通达系房屋及建筑物资产原值（单位：亿元）

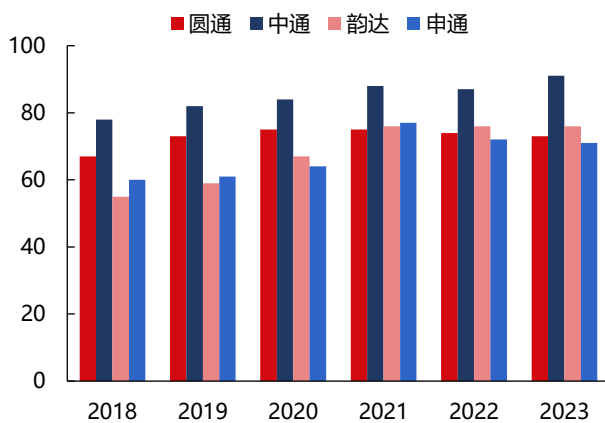


资料来源：公司公告，国联证券研究所

在加盟制快递企业成立初期，借用加盟商的资金实现业务范围和业务规模的迅速扩张，多数转运中心也属加盟商资产。同时，对加盟商的过度依赖也导致诸多问题：总部对整体运输网络的控制权较弱，在管控模式、运营效率、激励机制、响应能力等方面的管理难度较大。转运中心直营化有利于加强总部对运输网络的管控力，也有利于提高全网的运营效率和运营稳定性。

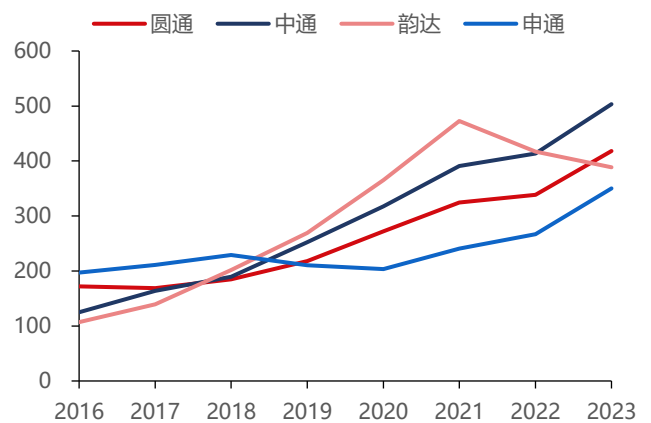
2009 年开始，圆通主要通过直接现金收购的方式着手将转运中心收归直营。公司首先在上海、北京、广州、深圳、成都等核心城市推行直营制改革，建立自营枢纽转运中心，逐步推行到其他发达经济地区，而后扩展至全国省会城市。同时积极推行层级扁平化，以地方分公司直接管理加盟商，减少管理层级与加盟层级。后续 2-3 年时间里，圆通逐步实现大区 and 重点省份中转直营，并基本完成加盟商扁平化结构改造。截至 2023 年末，圆通自营枢纽转运中心数量为 73 个，已基本实现直营化。

图表22：通达系自营枢纽转运中心数量（单位：个）



资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表23：单个加盟商对应快递业务量（单位：万件）

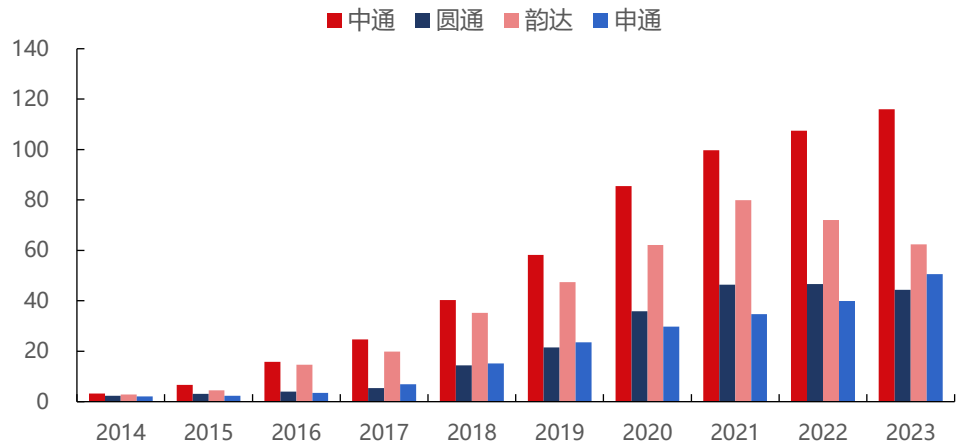


资料来源：公司公告，国联证券研究所

3.1.2 自动化改造略有滞后，后起发力缩短与同行差距

伴随着快递件量规模的快速提升，2015-2016 年前后，快递企业投入转运中心的自动化改造，用技术打破人力效率的天花板。快递自动化分拣技术不仅提升了转运效率，规模效应下成本摊薄效应也得到大幅体现。中通和韵达从 2015 年开始就大规模推进转运中心自动化，而公司直到 2018 年才开始奋力直追，大力投入自动化分拣设备、并发展数字化工具弥补自动化程度的短板，公司积极引入当下先进技术，自主研发无人化大件分拣设备流水线以及“单件分离系统、小件无人供上件”等无人化操作系统，在优化时效和遗失破损两个关键方向实现技术性突破。

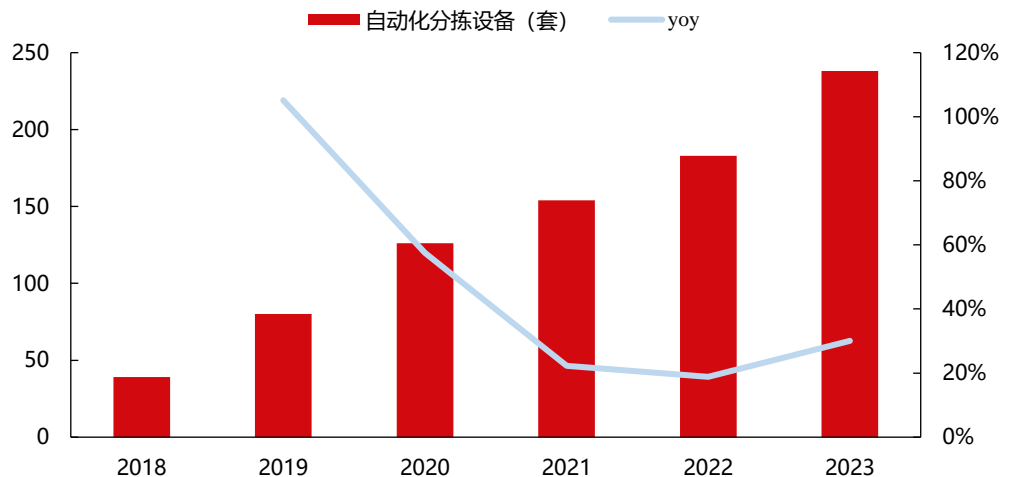
图表24：通达系机器设备与运输设备资产账面价值（单位：亿元）



资料来源：公司公告，国联证券研究所

公司持续完善转运中心布局、推进自动化改造和提高干线运力，以降低人工成本，提升运输效率。公司在集运中心、城配中心等加大自动化设备的投入与升级，推广机械臂、翻板机等设备应用，采用柔性分拣，提高设备使用效率；并试点推广无人化技术，推进无人拉包、无人供包。2018 年至今，公司自动化分拣设备增加四倍，对核心资源的掌控力进一步增强。

图表25：2018-2023 年公司自动化分拣设备数量及增速



资料来源：公司年报，国联证券研究所

近年来，公司逐步完成转运中心自动化改造，同时全面推进数字化转型战略，通过数字工具实现快递全业务流程的数字化管理，不断提升服务质量，提升客户体验。在自动化程度持续提升的加持下，公司单票中心操作成本实现有效摊薄，从 2016 年 0.45 元降至 2023 年 0.29 元，与龙头企业的单票操作成本几近追平。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/766233100134010134>