

中通快递-W (02057)

证券研究报告
2025 年 04 月 10 日

若提振内需，量价有望上行

2018-19 年快递量价增速上行

2018 年 7 月-2019 年 9 月，美国对中国出口商品加征关税。在外需增长受阻的情况下，中国扩大内需。快递服务于国内线上商品零售，受益于扩大内需。2018 年底开始，快递行业收入增速大幅上升，快递价格从大幅下滑转为增长，2019H1 快递单量增速也有所上升。2018 年底到 2019 年底，国内快递头部公司顺丰控股和中通快递的扣非归母净利润增速都有所回升。

若提振内需，单量有望高增长

2025 年 4 月 8 日，美国政府宣布对中国输美商品征收“对等关税”的税率由 34%提高至 84%，税率远超 2018-19 年，对中国商品出口美国的影响或将超过 2018-19 年。因此，中国可能加大内需刺激力度，推动国内商品零售增长，尤其是线上零售增长，有望带动快递单量加速增长。由于 2025 年美国加关税幅度更大，刺激内需力度也要更大，才能对冲加关税的负面影响，所以 2025 年下半年，国内快递单量增速的上行幅度，有可能超过 2019 年。

快递价格跌幅大，或将回升

2025 年 2 月，快递价格同比降幅达到 18%，处于历史较高水平。参考往年的波动规律，未来降幅有望周期性收窄。如果 2025 年因扩大内需、单量增速上升，快递价格竞争有望缓和，价格降幅收窄，那么有助于快递公司盈利改善。实际快递价格变化，也与快递公司的产能投放、竞争策略、需求季节性有关。

下调盈利预测，维持“买入”评级

由于 2024 年快递价格降幅超预期，拖累利润率，下调 2025-26 年的预测归母净利润至 104、117 亿元（原预测 121、144 亿元），引入 2027 年预测归母净利润 124 亿元，对应 2025-27 年 PE 为 9.8、8.8、8.3 倍。维持“买入”评级。

风险提示：行业需求增速放缓，成本下降速度放缓，价格竞争激烈，人工成本大幅上涨。

投资评级

行业	工业/工用运输
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	137.6 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	804.47
港股总市值(百万港元)	110,694.86
每股净资产(港元)	82.71
资产负债率(%)	32.13
一年内最高/最低(港元)	219.00/123.70

作者

陈金海	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521060001	
chenjinhai@tfzq.com	
李宁	联系人
liningb@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《中通快递-W-公司点评:成本优化助推盈利提升，龙头企业强者恒强》
2024-03-26
- 2 《中通快递-W-公司点评:龙头地位持续巩固，成本优化助推盈利提升》
2023-09-02
- 3 《中通快递-W-首次覆盖报告:成本优势与品牌溢价兼备，快递龙头强者更强》
2023-08-22

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com