

交通运输

2025 年 05 月 21 日

中通快递-W (02057)

——行业竞争加剧，静待格局优化

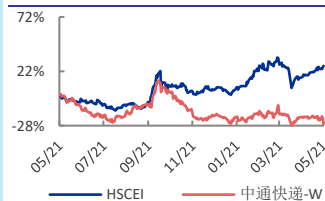
报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2025 年 05 月 21 日

收盘价 (港币)	136.20
恒生中国企业指数	8660.94
52 周最高/最低 (港币)	219.00/123.70
H 股市值 (亿港元)	1,095.69
流通 H 股 (百万股)	598.37
汇率 (人民币/港币)	1.0883

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

证券分析师

闫海 A0230519010004
yanhai@swsresearch.com

研究支持

王易 A0230525050001
wangyi@swsresearch.com
范晨轩 A0230123070006
fancx@swsresearch.com

联系人

王易
(8621)23297818x
wangyi@swsresearch.com

投资要点：

- **中通快递发布 2025 年一季报。**一季度公司实现营业收入 108.92 亿元，同比增长 9.4%；调整后净利润 22.59 亿元，同比增长 1.6%。业绩符合预期。
- **件量增速回归，高服务质量推动公司散件业务量高增。**25Q1 公司业务完成量 85.39 亿件，同比增长 19.1%，略低于行业增速（21.6%），散件业务量同比增长 46%，远高于公司件量增速，主要得益于公司在退货领域的深入拓展，同时持续深化与电商平台及企业客户的合作，发展包括时效件服务与定制化客户服务在内的差异化产品。随着公司到角到边政策的落实及驿站覆盖面的扩大，我们看好公司后续散件业务量的持续增长。
- **核心成本持续改善，行业竞争日益激烈下业绩保持韧性，看好公司市占率的进一步提升。**根据公司公告，一季度公司单票分拨成本为 0.27 元/票，同比下降 0.03 元；单票运输成本为 0.41 元/票，同比下降 0.06 元，核心成本降幅达到 0.09 元。公司运营能力及成本效率持续改善，末端直链推广带动全链路成本优化，使得公司在行业日益激烈的竞争中仍能保持业绩韧性。另外 25 年一季报中公司维持 25 年业务量 20%-24% 的增速，看好公司市占率的进一步提升。
- **小幅下调盈利预测，维持“买入”评级。**结合一季度快递行业竞争态势，我们认为今年快递行业竞争或超预期，下调公司 25-27 年盈利预测，预计 2025-2027 年调整后净利润预测分别为 95.4/105.3/120.5 亿元（原 25-27E 预测为 99.04/109.5/125.25 亿元），同比增长 -6%/10%/14%，对应 PE 分别为 11x/10x/8x。申通快递、圆通速递、顺丰控股主营业务均为快递行业，与中通快递可比，可比公司 25 年平均估值为 14x（5 月 21 日），中通快递对比可比公司平均估值仍有较大空间，维持“买入”评级。
- **风险提示：件量增速低于预期；散件业务发展受挫；价格波动加剧。**

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	38,419	44,281	48,669	55,122	62,067
同比增长率 (%)	9%	15%	10%	13%	13%
调整后净利润 (百万元)	9006	10150	9540	10531	12045
同比增长率 (%)	32%	13%	-6%	10%	14%
净资产收益率 (%)	14.52	13.33	13.87	14.27	15.27
市盈率 (倍)	11.2x	10.0x	10.6x	9.6x	8.4x
市净率 (倍)	1.7x	1.6x	1.3x	1.1x	1.0x

注：采用 2025 年 5 月 21 日港币汇率 0.92 元。



申万宏源研究微信服务号

附录 – 中通快递利润表

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
业务量 (亿件)	223	244	302	340	418	494	568
yoy (%)	31.1%	9.4%	23.8%	12.6%	23.0%	18.0%	15.0%
市占率	20.6%	22.1%	22.9%	19.4%	20.8%	21.9%	22.9%
营业收入 (亿元)	304.1	353.8	384.2	442.8	486.7	551.2	620.7
yoy (%)	20.6%	16.3%	8.6%	15.3%	9.9%	13.3%	12.6%
单票收入 (元/票)	1.36	1.45	1.27	1.30	1.16	1.12	1.09
营业成本 (亿元)	238.2	263.4	267.6	305.6	353.9	400.5	448.0
yoy (%)	22.9%	10.6%	1.6%	14.2%	15.8%	13.2%	11.9%
毛利 (亿元)	65.9	90.4	116.6	137.2	132.8	150.7	172.7
毛利率 (%)	21.7%	25.6%	30.4%	31.0%	27.3%	27.3%	27.8%
费用合计 (亿元)	10.9	13.0	16.5	19.4	21.3	24.2	27.2
费用率 (%)	3.6%	3.7%	4.3%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%
营业利润 (亿元)	55.0	77.4	100.1	117.8	111.4	126.6	145.5
营业利润率 (%)	18.1%	21.9%	26.0%	26.6%	22.9%	23.0%	23.4%
调整后净利润 (亿元)	49.5	68.1	90.1	101.5	95.4	105.3	120.5
yoy (%)	7.8%	37.6%	32.3%	12.7%	-6.0%	10.4%	14.4%
净利润率 (%)	16.3%	19.2%	23.4%	22.9%	19.6%	19.1%	19.4%

资料来源：公司公告，申万宏源研究

注：净利润率采用调整后净利润/营业收入

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。