

中通快递-W (02057.HK): 价格战导致收入端承压, 份额增长依旧是经营重心

2025 年 5 月 22 日

强烈推荐/维持

中通快递-W

公司报告

事件: 公司发布 2025 一季报, 公司单季完成业务量 85.40 亿件, 同比增长 19.1%, 市场份额下降 0.4pct 至 18.9%。公司调整后净利润 22.59 亿元, 同比增长 1.6%。

业务量增速回升, 但略低于行业均值, 25 年重点提升份额: 24 年 Q1-Q4, 中通业务量增速分别为 13.9%、10.1%、15.9%和 11.0%, 可以看到 24 年整体业务量增速偏低。25 年公司将工作重心转向提升市场份额, Q1 业务量增速提升至 19.1%, 但还略低于行业增速的 21.6%, 主要系低价件整体维持了较快增长, 导致行业整体增速较高。公司维持 25 年业务量 408-422 亿件, 同比增长 20-24%的指引不变, 按照指引, 预计后续几个季度公司业务量增速较 Q1 有所提升。

单票收入下降 0.11 元, 主要系增量补贴提升: Q1 行业竞争较为激烈, 导致公司单票收入由 24Q1 的 1.36 元降至 25Q1 的 1.25 元。其中单票增量补贴增加导致单票收入下降 0.16 元, 以及单票重量下降导致单票收入下降 0.06 元。直客业务占比提升带来了单票收入 0.12 元的提升, 部分对冲了单票收入下降的影响。

单票核心成本同比下降较明显: 25Q1 公司单票成本 0.94 元, 同比 24Q1 基本持平, 其中单票核心成本 (运输+分拣) 同比下降 0.09 元, 单票其他成本提升 0.10 元。核心成本方面, Q1 单票运输成本由去年同期的 0.47 元降至 0.41 元, 单票分拣成本由 0.30 元降至 0.27 元。其他成本增长主要系直客业务占比提升导致。

经营性费用同比明显下降, 主要系政府补贴及税费返还: 25Q1 公司总经营费用共计 2.83 亿元, 较 24Q1 的 7.35 亿元明显下降, 主要系: 1. 公司销售、一般和行政费用同比减少 1.09 亿元; 2. 公司其他经营收入净额 4.53 亿元, 较去年同期的 1.61 亿元明显增长, 其他经营收入主要系政府补贴和税费返还。

行业价格竞争加剧, 份额优先策略或导致短期利润增速下降: 公司在过去的两年里重点提升服务质量与盈利水平, 但 24 年低价件的超预期增长对公司质量优先的策略产生了冲击, 公司虽然实现了盈利的稳步提升, 但市场份额下降。25 年公司重回份额优先的竞争策略, 作为行业龙头, 公司经营重心的改变对行业的竞争态势会产生较为明显的影响, 目前来看 25 年行业价格竞争较 24 年更为激烈, 公司的市场份额大概率重回增长, 但盈利增长会有所放缓。

盈利预测与估值建议: 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 95.2、112.0 与 126.4 亿, 对应 PE 分别为 10.9X、9.2X 和 8.2X。公司作为通达系龙头的地位稳固, 能够在价格战中维持相对稳定的盈利水平, 具备较强的安全边际。我们维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示: 行业政策出现重大变化、价格战烈度超预期、宏观经济增速下滑。

公司简介:

中通快递是一家集快递、物流、电商、印务于一体的大型集团公司。公司通过全国网络等增值服务提供相应的快递服务, 其运营模式为高度可扩展的网络合作伙伴模式。服务项目有国内快递、国际快递、物流配送与仓储等, 提供“门到门”服务和限时(当天件、次晨达、次日达等)服务, 同时开展电子商务配送、代收货款、签单返回、到付、代取件、区域时效件等增值业务

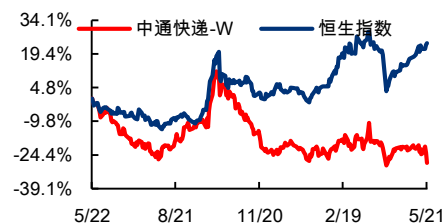
资料来源: 公司官网, 同花顺

交易数据

52 周股价区间 (港元)	215.4-136.2
总市值 (亿港元)	1,087.24
流通市值 (亿港元)	806.54
总股本/流通股数 (万股)	79,827/59,217
A 股/B 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	0.284

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 曹奕丰

021-25102904

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050005

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	38,418.92	44,280.72	49,897.54	56,774.65	62,547.55
增长率 (%)	8.60%	15.26%	12.68%	13.78%	10.17%
归母净利润 (百万元)	8,749.00	8,816.84	9,520.22	11,195.08	12,638.78
增长率 (%)	28.49%	0.78%	7.98%	17.59%	12.90%
净资产收益率 (%)	14.63%	14.21%	15.94%	16.84%	17.07%
每股收益 (元)	10.83	10.95	11.71	13.77	15.55
PE	11.74	11.61	10.86	9.23	8.18
PB	1.73	1.67	1.73	1.56	1.40

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表			单位: 百万元			利润表			单位: 百万元		
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	26954	30354	32566	34323	38351	营业收入	38419	44281	49898	56775	62548
货币资金	12334	13465	14969	15897	19192	营业成本	26756	30564	36838	41620	45526
应收账款	573	1504	1694	1928	2124	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他应收款	3174	3448	3885	4421	4870	营业费用	0	0	0	0	0
预付款项	0	0	0	0	0	管理费用	1823	2057	2169	2297	2375
存货	28	39	101	114	125	财务费用	-511	-638	-627	-778	-810
其他流动资产	5136	5753	5466	5193	4933	研发费用	0	0	0	0	0
非流动资产合计	61512	61987	63638	64383	64357	资产减值损失	0	26	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	53	46	0	0	0
固定资产	32181	33915	36187	37603	38200	投资净收益	-32	6	0	0	0
无形资产	6333	6754	6824	6792	6762	加: 其他收益	771	750	787	827	868
其他非流动资产	7731	13963	13265	12601	11971	营业利润	10689	11676	12305	14462	16324
资产总计	88465	92340	96204	98705	102707	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债合计	20061	28273	26163	21809	18078	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	7766	16784	8916	4129	0	利润总额	10689	11676	12305	14462	16324
应付账款	2557	2463	2928	3309	3619	所得税	1939	2845	2707	3182	3591
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	8754	8888	9598	11281	12733
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	5	71	78	86	94
非流动负债合计	8124	1392	1576	1629	1685	归属母公司净利润	8749	8817	9520	11195	12639
长期借款	7030	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	28185	29665	27739	23438	19762	成长能力					
少数股东权益	479	612	690	776	870	营业收入增长	8.60%	15.26%	12.68%	13.78%	10.17%
实收资本 (或股本)	815	813	813	813	813	营业利润增长	28.99%	9.23%	5.39%	17.53%	12.87%
资本公积	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润增长	28.49%	0.78%	7.98%	17.59%	12.90%
未分配利润	47829	53219	58931	65648	73231	获利能力					
归属母公司股东权益合计	59802	62062	59744	66461	74044	毛利率 (%)	30.36%	30.98%	26.17%	26.69%	27.21%
负债和所有者权益	88465	92340	96204	98705	102707	净利率 (%)	22.79%	20.07%	19.24%	19.87%	20.36%
现金流量表			单位: 百万元			总资产净利润 (%)	9.89%	9.55%	9.90%	11.34%	12.31%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE (%)	14.63%	14.21%	15.94%	16.84%	17.07%
经营活动现金流	13361	11429	17028	13463	15257	偿债能力					
净利润	8754	8888	9598	11281	12733	资产负债率 (%)	32%	32%	29%	24%	19%
折旧摊销	2222	2671	2858	3216	3533	流动比率	1.34	1.07	1.24	1.57	2.12
财务费用	-511	-638	-627	-778	-810	速动比率	1.34	1.07	1.24	1.57	2.11
应收账款减少	246	-931	-191	-234	-196	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.46	0.49	0.53	0.58	0.62
投资活动现金流	13361	-5981	-4476	-4049	-3587	应收账款周转率	55.22	42.65	31.20	31.35	30.87
公允价值变动收益	53	46	0	0	0	应付账款周转率	15.49	17.64	18.51	18.21	18.06
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	-32	6	0	0	0	每股收益 (最新摊薄)	10.83	10.95	11.71	13.77	15.55
筹资活动现金流	-770	-4995	-11049	-8487	-8375	每股净现金流 (最新摊薄)	0.42	0.56	1.85	1.14	4.05
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	73.35	76.35	73.50	81.76	91.09
长期借款增加	241	-7030	0	0	0	估值比率					
普通股增加	7	-2	0	0	0	P/E	11.74	11.61	10.86	9.23	8.18
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	1.73	1.67	1.73	1.56	1.40
现金净增加额	25952	454	1504	928	3295	EV/EBITDA	8.56	7.78	6.69	5.42	4.42

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	快递 4 月数据点评: 通达系单价继续下探, 但“以价换量”效果或开始减退	2025-05-20
行业普通报告	航空机场 4 月数据点评: 淡季客座率维持高水平, 春秋国内线投放明显提升	2025-05-16
行业深度报告	航空业年报及一季报点评: 客座率持续提升, 旺季弹性值得期待	2025-05-13
行业普通报告	快递 3 月数据点评: 顺丰件量增速超预期, 通达系价格竞争依旧激烈	2025-04-28
行业普通报告	航空机场 3 月数据点评: 国内市场供给管控提振客座率, 国际线淡季依旧承压	2025-04-17
行业普通报告	交通运输行业: 关税战导致进出口货运承压, 建议关注内需板块	2025-04-07
行业普通报告	低空产业: 全球首张 eVTOL 运营证书落地, 商业化试运营跨过最后一道槛	2025-04-01
公司普通报告	中通快递-W (02057.HK): 散件增长带动单票收入提升, 25 年重心重回份额增长	2025-03-24
行业普通报告	快递 1-2 月数据点评: 件量维持高增长, 但价格竞争较往年更加激烈	2025-03-21
公司普通报告	中通快递-W (02057.HK): 散客业务高增长, 核心成本持续优化	2024-11-22
公司普通报告	中通快递-W (02057.HK): 持续提升收入质量, 单票盈利表现优异	2024-08-22
公司普通报告	中通快递-W (02057.HK): 坚持不做亏本件, 单票盈利逆势提升	2024-05-17
公司普通报告	中通快递-W (02057.HK): 业绩符合预期, 派息提升值得关注	2024-03-25

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士, 金融数学硕士, 9 年投资研究经验, 2015-2018 年就职于广发证券发展研究中心, 2019 年加盟东兴证券研究所, 专注于交通运输行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526