

中通快递-W(02057)

报告日期: 2025年05月21日

25Q1 实现调整后净利润同比+1.6%，成本效率再进化

——中通快递 2025 一季报点评

投资要点

2025 年 Q1 业绩:

25Q1 公司实现营业收入 108.9 亿元，同比+9.4%；实现经调整后净利润 22.6 亿元，同比+1.6%；其中核心快递服务收入 101.2 亿元，同比+9.8%，主要源于包裹量增长 19.1%及包裹单价下降 7.8%。由于电子商务退货增加，来自直销机构的直客业务收入增长 129.3%。

25Q1 经营活动产生的现金流净额为 23.6 亿元；资本开支 19.7 亿元。

25Q1 经营数据：逆向件量持续高增

公司 25Q1 实现包裹量 85 亿件，同比+19.1%（略低于行业增速），市占率为 18.9%，24Q1 为 19.3%；其中散件业务量同比增长 46%，公司在退货物流领域深入拓展，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。

中通重申 2025 年包裹量指引为 408 亿至 422 亿件，同比增长 20%至 24%。

网络数据：截至 2025 年 3 月 31 日，中通揽件/派件网点数量为 31000 余个，直接网络合作伙伴数量约 6000 余个。自有干线车辆数量为约 10000 辆。其中 15 至 17 米的高运力车型约 9400 余辆。分拣中心间干线运输路线为 3900 余条，分拣中心的数量为 95 个，其中 91 个由本公司运营。

行业价格竞争仍激烈，持续推进直链实现成本效益

25Q1 单票收入为 1.25 元，同比下降 0.11 元（主要源于增量补贴增加 1 毛 6 分、单票重量下降 6 分、同时 KA 单票提升 1 毛 2 分的综合影响），公司表示当前快递行业的竞争已进入白热化阶段，低价值或亏损件量占比的扩大进一步加剧了行业挑战。

25Q1 单票运输成本 0.41 元，同比下降 0.06 元，单票分拣成本 0.27 元，同比下降 0.03 元。

25Q1 单票调整后净利润 0.26 元，同比下降 0.05 元。

盈利预测

中通作为行业龙头，未来将更加专注网络稳定，强化竞争优势，考虑 2025 年行业竞争激烈，我们预计 2025-2027 年调整后净利润分别为 96.4、109.4、125.8 亿元，对应 PE 分别为 11.0、9.6 和 8.3 倍，维持“增持”评级。

风险提示

经济下行风险、行业增速低于预期、快递价格战恶化。

投资评级：增持(维持)

分析师：李丹

执业证书号：S1230520040003
lidan02@stocke.com.cn

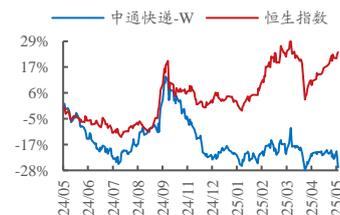
研究助理：张梦婷

zhangmengting@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$136.20
总市值(百万港元)	108,724.36
总股本(百万股)	798.27

股票走势图



相关报告

- 《24Q4 调整后净利润同比+23.4%，量价韧性凸显成长底色》2025.03.20
- 《24Q3 调整后净利润同比+2.0%，积极调整经营策略保持领先优势》2024.11.22
- 《24Q2 调整后净利润同比+10.9%，持续推进快递业务高质量转型》2024.08.22

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	44281	50170	55781	60947
(+/-) (%)	15%	13%	11%	9%
调整后净利润	10150	9643	10943	12583
(+/-) (%)	13%	-5%	13%	15%
每股收益(元)	10.95	11.39	13.04	15.09
P/E	11.48	11.04	9.64	8.33

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	30354	43712	57418	69589
现金	13531	25050	37717	49028
应收账款及票据	1504	1240	1317	1371
存货	39	79	86	90
其他	15280	17343	18298	19100
非流动资产	61987	61713	60808	61726
固定资产	33915	34199	34160	33990
无形资产	4825	4680	4540	4404
其他	23246	22834	22108	23332
资产总计	92340	105426	118226	131315
流动负债	28273	32364	34641	35555
短期借款	16784	17623	18450	18450
应付账款及票据	2463	3161	3529	3746
其他	9026	11580	12662	13360
非流动负债	1392	1210	1222	1235
长期债务	0	0	0	0
其他	1392	1210	1222	1235
负债合计	29665	33575	35863	36790
普通股股本	1	1	1	1
储备	63488	72637	83118	95243
归属母公司股东权益	62062	71211	81691	93817
少数股东权益	612	640	672	708
股东权益合计	62675	71851	82363	94525
负债和股东权益	92340	105426	118226	131315

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	44281	50170	55781	60947
其他收入	0	0	0	0
营业成本	30564	35560	39698	42810
销售、行政及一般费用	2690	3010	3458	3779
财务费用	(656)	(108)	(78)	(384)
除税前溢利	11733	11471	13140	15200
所得税	2845	2283	2615	3025
净利润	8888	9189	10525	12175
少数股东损益	71	28	32	37
调整后净利润	10150	9643	10943	12583
EBIT	11077	11363	13062	14815
EBITDA	14143	14445	16147	17884
EPS (元)	10.95	11.39	13.04	15.09

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	15.26%	13.30%	11.18%	9.26%
归属母公司净利润	12.71%	-5.00%	13.49%	14.98%
获利能力				
毛利率	30.98%	29.12%	28.83%	29.76%
销售净利率	19.91%	18.26%	18.81%	19.92%
ROE	14.21%	12.86%	12.84%	12.94%
ROIC	10.56%	10.17%	10.38%	10.50%
偿债能力				
资产负债率	32.13%	31.85%	30.33%	28.02%
净负债比率	5.19%	-10.34%	-23.39%	-32.35%
流动比率	1.07	1.35	1.66	1.96
速动比率	1.07	1.32	1.62	1.92
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.51	0.50	0.49
应收账款周转率	42.65	36.57	43.62	45.34
应付账款周转率	12.18	12.65	11.87	11.77
每股指标 (元)				
每股收益	10.95	11.39	13.04	15.09
每股经营现金流	14.10	17.96	17.57	19.14
每股净资产	76.59	88.52	101.55	116.62
估值比率				
P/E	11.48	11.04	9.64	8.33
P/B	1.64	1.42	1.24	1.08
EV/EBITDA	7.43	6.49	5.07	3.94

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	11429	14449	14132	15399
净利润	8817	9161	10493	12138
少数股东权益	71	28	32	37
折旧摊销	3066	3082	3085	3069
营运资金变动及其他	(524)	2179	523	155
投资活动现金流	(5981)	(3227)	(1730)	(3517)
资本支出	(5902)	(3221)	(2906)	(2763)
其他投资	(79)	(6)	1176	(754)
筹资活动现金流	(4995)	309	278	(559)
借款增加	1747	839	826	0
普通股增加	(1157)	0	0	0
已付股利	(5605)	(530)	(549)	(559)
其他	20	0	0	0
现金净增加额	480	11519	12668	11310

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>