

中通快递(002468)

报告日期: 2025年07月27日

平价筑基, 品质破局: 中通 3.6 亿拟并购丹鸟重构物流竞争力

——中通快递更新点评

投资要点

- 中通快递: 拟以现金收购丹鸟 100% 股权, 交易对价 3.62 亿元。**
 7月25日公司发布公告, 中通快递计划以现金 3.62 亿元收购丹鸟物流 100% 股权, 标的公司为菜鸟集团旗下菜鸟速递业务主要运营主体, 股东包括浙江菜鸟供应链(持股 96.15%)、杭州阿里创投及阿里巴巴(中国)网络技术有限公司。丹鸟物流主营国内品质快递及逆向物流服务, 通过直营网络为天猫、天猫超市等平台提供上门揽收、中转配送等服务, 覆盖全国近 300 个城市, 提供半日达、次晨达等高确定性履约服务。
- 本次交易协同价值明确, 中通将形成“经济型快递+品质快递”双业务矩阵。**
 丹鸟主要从事国内品质快递及逆向物流服务, 主要通过全国自营网络为天猫、天猫超市、淘宝等电商平台及消费者提供上门揽收、中转配送、逆向退货等一站式快递等相关服务, 并实现送货上门。截至 2025 年 4 月末, 丹鸟已在全国构建起包括 59 个分拨中心及 2,600 余家网点在内的品质快递网络。目前, 丹鸟已在全国约 300 个城市提供业内领先的半日达/次晨达、送货上门、晚到必赔等高确定性履约服务, 建立了良好的市场口碑和品牌形象。**2024 年度及 2025 年 1-4 月, 丹鸟日均业务量均在 400 万单以上**, 以业务量计算, 丹鸟在天猫、天猫超市配送、淘宝等电商平台逆向物流场景的渗透率均排名靠前, 并已与众多非关联电商平台以及线下零售、头部品牌商家等客户建立了良好合作关系。

2024 年丹鸟实现收入 120 多亿元, 单票价格显著高于中通, 2025 年 1-4 月中通单票收入为 2.02 元, 而丹鸟依托直营网络具备更高单票水平, 双方业务定位存在显著互补性。中通通过收购丹鸟物流战略性切入高端市场, 弥补在品质快递领域的短板。丹鸟物流在末端派送上门率、时效性方面优势显著, 其直营网络稀缺性较高。**整合后中通将形成“经济型快递+品质快递”双业务矩阵, 抓住区域配送、即时零售等新兴场景机会, 优化产品结构以构建差异化优势。**同时这也符合菜鸟当前的战略重心, 菜鸟近年来也在将资源向国际物流倾斜。

- 响应反内卷, 中通加快“价值深耕”的步伐。**国家邮政局近期重申反对内卷式竞争, 要求整治末端服务质量问题, 中通此次并购是响应行业供给侧改革的重要举措, 推动行业从价格竞争转向价值竞争。2024 年邮政局反内卷政策落地后, 义乌、潮汕等产粮区价格理性回升, 此次反内卷政策背景下, 部分产粮区在当地邮管局的政策指导下, 快递价格或有望修复, 具体还需看落地进展。同时中通提出 2025 年将重点打造“无人车送驿站、送校园、送乡村、送景区”等六大核心配送场景,**并计划年内投运 2000 台无人车, 以进一步强化末端智能化配送能力**, 在此背景下, **中通有望加快“价值深耕”的步伐。**
- 盈利预测**
 考虑 2024 年行业件量增速持续超预期, 中通快递受益于产能提升, 公司业务量快速增长, 市占率有望逐步提升, 叠加规模效应释放, 盈利能力有望提升, 但由于 2025 年价格竞争比较激烈, 公司盈利或受到影响, 我们预计中通快递 2025-2027 年归母净利润预测 12.9、16.0、20.1 亿元, 对应 PE 分别为 17.9 倍、14.5 倍、11.6 倍, 维持“买入”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: 买入(维持)

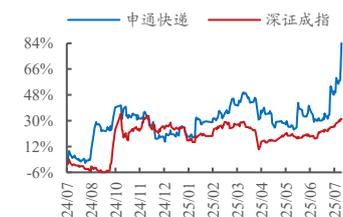
分析师: 李丹
 执业证书号: S1230520040003
 lidan02@stocke.com.cn

研究助理: 张梦婷
 zhangmengting@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 15.14
总市值(百万元)	23,176.34
总股本(百万股)	1,530.80

股票走势图



相关报告

- 《2024 年归母净利润同比 +205.2%, 产能释放驱动效率提升》2025.04.26
- 《中通 1 月快递件量跃居第三, 2025 年盈利弹性有望加速兑现》2025.02.21
- 《2024Q3 归母净利润同比 +7761%, 盈利能力提升持续兑现》2024.10.31

表1: 丹鸟物流主要财务数据 (亿元)

项目	2025年4月30日	2024年12月31日
资产总额	22.13	24.19
负债总额	19.90	23.63
应收款项总额	12.71	14.19
资产净额	2.22	0.56
营业收入	29.65	123.51
营业利润	-2.31	0.31
净利润	-2.34	0.20
经营活动产生的现金流量净额	-2.79	-12.31

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	47169	55877	62588	68735
(+/-) (%)	15.26%	18.46%	12.01%	9.82%
归母净利润	1040	1292	1595	2007
(+/-) (%)	205.24%	24.27%	23.39%	25.87%
每股收益(元)	0.68	0.84	1.04	1.31
P/E	22.29	17.93	14.53	11.55

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	7088	8799	10055	11945
现金	2001	4305	5233	6865
交易性金融资产	431	307	390	376
应收账款	1095	1261	1254	1343
其它应收款	0	216	188	158
预付账款	333	426	449	496
存货	85	96	117	122
其他	3144	2187	2424	2585
非流动资产	18224	19124	20184	20954
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	25	54	41	40
固定资产	10362	11511	12565	13395
无形资产	1613	1606	1588	1577
在建工程	408	526	544	565
其他	5816	5427	5446	5377
资产总计	25312	27923	30239	32899
流动负债	11697	11905	12636	13295
短期借款	3654	2854	3169	3226
应付款项	3801	4815	5176	5664
预收账款	54	48	57	67
其他	4188	4188	4234	4339
非流动负债	3807	3727	3738	3757
长期借款	1320	1320	1320	1320
其他	2487	2407	2418	2437
负债合计	15504	15631	16374	17053
少数股东权益	1	(16)	(37)	(63)
归属母公司股东权	9807	12307	13902	15909
负债和股东权益	25312	27923	30239	32899

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	47169	55877	62588	68735
营业成本	44337	52565	58580	63948
营业税金及附加	84	106	116	127
营业费用	135	194	218	225
管理费用	889	985	1159	1311
研发费用	178	211	258	286
财务费用	238	282	264	234
资产减值损失	86	104	116	127
公允价值变动损益	31	31	31	31
投资净收益	33	30	27	24
其他经营收益	69	212	168	121
营业利润	1356	1702	2104	2655
营业外收支	(52)	(66)	(107)	(131)
利润总额	1304	1637	1997	2524
所得税	277	361	423	543
净利润	1026	1275	1574	1981
少数股东损益	(14)	(17)	(21)	(26)
归属母公司净利润	1040	1292	1595	2007
EBITDA	3053	2777	3249	3887
EPS (最新摊薄)	0.68	0.84	1.04	1.31

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	15.26%	18.46%	12.01%	9.82%
营业利润增长率	194.57%	25.57%	23.58%	26.20%
归属于母公司净利润	205.24%	24.27%	23.39%	25.87%
获利能力				
毛利率	6.00%	5.93%	6.40%	6.96%
净利率	2.18%	2.28%	2.51%	2.88%
ROE	11.17%	11.70%	12.19%	13.51%
ROIC	6.79%	7.32%	8.06%	9.03%
偿债能力				
资产负债率	61.25%	55.98%	54.15%	51.83%
净负债比率	36.59%	33.18%	32.32%	31.57%
流动比率	0.61	0.74	0.80	0.90
速动比率	0.60	0.73	0.79	0.89
营运能力				
总资产周转率	1.96	2.10	2.15	2.18
应收账款周转率	48.71	46.02	45.62	45.73
应付账款周转率	12.24	12.20	11.73	11.80
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.84	1.04	1.31
每股经营现金流(最	2.58	2.47	2.13	2.46
每股净资产(最新摊	23.24	8.04	9.08	10.39
估值比率				
P/E	22.29	17.93	14.53	11.55
P/B	0.65	1.88	1.67	1.46
EV/EBITDA	6.91	9.37	7.72	6.06

现金流量表

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3944	3786	3265	3772
净利润	1026	1275	1574	1981
折旧摊销	1517	920	1051	1173
财务费用	238	282	264	234
投资损失	(33)	(30)	(27)	(24)
营运资金变动	(271)	1069	321	214
其它	1467	269	82	195
投资活动现金流	(3684)	(1923)	(2177)	(1998)
资本支出	(1122)	(1974)	(1888)	(1774)
长期投资	(133)	71	(3)	(22)
其他	(2430)	(20)	(286)	(202)
筹资活动现金流	(677)	440	(160)	(142)
短期借款	656	(800)	315	57
长期借款	(174)	0	0	0
其他	(1159)	1241	(475)	(198)
现金净增加额	(417)	2304	928	1632

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>