



# 中通快递-W (02057.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评  
证券研究报告

## 单票收入同比下降 Q2 净利短暂承压

### 业绩简评

2025年8月20日，中通快递发布2025年第二季度业绩公告。2025Q2公司实现收入118.3亿元，同比增长10.3%；调整后净利润20.5亿元，同比下降26.8%。

### 经营分析

**量增抵消价降影响，Q2收入同比增长10.3%。**2025Q2公司收入同比增长10.3%，分量价看：(1)价：Q2公司快递单票收入为1.18元，同比下降4.7%，主要是增量补贴(-0.18元)和单票重量减轻(-0.05元)抵消KA单票提升(+0.17元)带来的正面影响；(2)量：Q2行业包裹结构持续向低单价的业务倾斜，公司仍进一步缩小与行业平均增速的差距，Q2业务量达到98.5亿件，同比增长16.5%，市场份额为19.5%，同比下降0.1pct，环比提升0.6pct。其中，由于电子商务退件增加，来自直销机构的直客业务收入增长149.7%，散件业务量同比增幅超过50%。

**油价下降及坚持降本增效，Q2单票核心成本同比下降。**2025Q2公司快递单票成本同比增长9%至0.89元，主要系单票其他成本增长0.15元至0.29元，源于服务更高价值企业客户的成本增加。同期，公司单票核心成本(运输、分拣)下降约0.07元，其中单票运输成本下降0.06元至0.33元，主要由于规模经济改善、优化路线规划以及油价下跌；单票中转成本下降0.01元至0.25元，主要系规模经济效应以及自动化提升。由于单票收入下降幅度大于成本，2025Q2公司毛利率同比下降8.9pct至24.9%，调整后净利率同比下降8.9pct至17.3%。

**下调全年件量增速目标，拟派发中期股息。**当前经济、竞争及政策环境构成新格局，基于此公司管理层下调2025年公司包裹量至388亿至401亿元，同比增长14%-18%(原为同比增长20%-24%)，并将确保全年业务增速领先于行业平均水平。此外，公司董事会已批准2025年每股0.3美元的中期股息，对应派息比率为40%。

### 盈利预测、估值与评级

综合考虑件量增速及行业“反内卷”对单票价格的影响，维持公司2025-2027年归母净利预测90亿元、97亿元、106亿元。维持“买入”评级。

### 风险提示

电商增长不及预期风险、人工油价成本大幅增长风险、价格战超预期风险。

交通运输组

分析师：郑树明 (执业 S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师：王凯婕 (执业 S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价 (港币)：154.700 元

相关报告：

- 《中通快递-W 港股公司点评：单票核心成本下降 Q1 净利维持增长》，2025.5.22
- 《中通快递-W 港股公司点评：直客结构优化，Q4 量价齐增》，2025.3.20
- 《中通快递-W 港股公司点评：单票收入提升，Q3 业绩小幅增长》，2024.11.21



### 主要财务指标

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	38,419	44,281	50,342	58,098	66,990
营业收入增长率	8.60%	15.26%	13.69%	15.41%	15.30%
归母净利润(百万元)	8,749	8,817	9,005	9,725	10,604
归母净利润增长率	28.49%	0.78%	2.13%	8.00%	9.04%
摊薄每股收益(元)	10.88	10.96	11.19	12.09	13.18
每股经营性现金流净额	16.44	14.10	17.65	18.80	19.81
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.63%	14.21%	12.68%	12.05%	11.61%
P/E	13.69	12.68	12.79	11.84	10.86
P/B	2.02	1.82	1.62	1.43	1.26

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)							资产负债表(人民币 百万)						
	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>主营业务收入</b>	<b>35,377</b>	<b>38,419</b>	<b>44,281</b>	<b>50,342</b>	<b>58,098</b>	<b>66,990</b>	货币资金	11,693	12,334	13,531	21,518	30,871	41,243
增长率	16.3%	8.6%	15.3%	13.7%	15.4%	15.3%	应收款项	6,093	6,450	7,964	9,054	10,449	12,048
<b>主营业务成本</b>	<b>26,338</b>	<b>26,756</b>	<b>30,564</b>	<b>36,415</b>	<b>42,810</b>	<b>50,099</b>	存货	41	28	39	46	54	63
%销售收入	74.4%	69.6%	69.0%	72.3%	73.7%	74.8%	其他流动资产	6,649	8,141	8,820	8,817	8,812	8,806
<b>毛利</b>	<b>9,039</b>	<b>11,663</b>	<b>13,717</b>	<b>13,927</b>	<b>15,288</b>	<b>16,891</b>	流动资产	24,475	26,954	30,354	39,434	50,186	62,160
%销售收入	25.6%	30.4%	31.0%	27.7%	26.3%	25.2%	%总资产	31.2%	30.5%	32.9%	38.3%	43.7%	48.6%
<b>营业税金及附加</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期投资	3,951	3,455	1,871	1,871	1,871	1,871
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	固定资产	28,813	32,181	33,915	35,808	37,343	38,808
<b>销售费用</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	%总资产	36.7%	36.4%	36.7%	34.8%	32.5%	30.4%
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	无形资产	5,079	4,937	4,825	4,381	3,981	3,621
<b>管理费用</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2,517</b>	<b>2,905</b>	<b>3,349</b>	非流动资产	54,049	61,512	61,987	63,415	64,550	65,655
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%	5.0%	5.0%	%总资产	68.8%	69.5%	67.1%	61.7%	56.3%	51.4%
<b>研发费用</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>资产总计</b>	<b>78,524</b>	<b>88,465</b>	<b>92,340</b>	<b>102,849</b>	<b>114,736</b>	<b>127,815</b>
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	短期借款	5,394	7,766	16,784	16,784	16,784	16,784
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>7,979</b>	<b>10,276</b>	<b>11,077</b>	<b>11,442</b>	<b>12,415</b>	<b>13,574</b>	应付款项	2,403	2,557	2,463	2,935	3,450	4,038
%销售收入	22.6%	26.7%	25.0%	22.7%	21.4%	20.3%	其他流动负债	8,608	9,738	9,026	10,261	11,842	13,655
<b>财务费用</b>	<b>-313</b>	<b>-417</b>	<b>-656</b>	<b>-686</b>	<b>-682</b>	<b>-708</b>	流动负债	16,405	20,061	28,273	29,980	32,077	34,477
%销售收入	-0.9%	-1.1%	-1.5%	-1.4%	-1.2%	-1.1%	长期贷款	6,789	7,030	0	0	0	0
<b>投资收益</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>57</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	857	1,094	1,392	1,130	1,130	1,130
%税前利润	0.1%	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	24,051	28,185	29,665	31,111	33,207	35,607
<b>营业利润</b>	<b>6,962</b>	<b>9,237</b>	<b>11,027</b>	<b>11,410</b>	<b>12,383</b>	<b>13,541</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>54,029</b>	<b>59,802</b>	<b>62,062</b>	<b>71,035</b>	<b>80,728</b>	<b>91,300</b>
营业利润率	19.7%	24.0%	24.9%	22.7%	21.3%	20.2%	其中：股本	1	1	1	1	1	1
<b>营业外收支</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	未分配利润	56,177	60,503	63,488	72,461	82,154	92,726
<b>税前利润</b>	<b>8,292</b>	<b>10,693</b>	<b>11,733</b>	<b>12,128</b>	<b>13,098</b>	<b>14,282</b>	少数股东权益	444	479	612	703	802	909
利润率	23.4%	27.8%	26.5%	24.1%	22.5%	21.3%	<b>负债股东权益合计</b>	<b>78,524</b>	<b>88,465</b>	<b>92,340</b>	<b>102,849</b>	<b>114,736</b>	<b>127,815</b>
<b>所得税</b>	<b>1,633</b>	<b>1,939</b>	<b>2,845</b>	<b>3,032</b>	<b>3,274</b>	<b>3,571</b>	<b>比率分析</b>						
所得税率	19.7%	18.1%	24.3%	25.0%	25.0%	25.0%	<b>每股指标</b>						
<b>净利润</b>	<b>6,659</b>	<b>8,754</b>	<b>8,888</b>	<b>9,096</b>	<b>9,823</b>	<b>10,712</b>	每股收益	8.41	10.83	10.95	11.19	12.09	13.18
少数股东损益	-150	5	71	91	98	107	每股净资产	65.34	73.57	76.59	88.30	100.35	113.49
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>6,809</b>	<b>8,749</b>	<b>8,817</b>	<b>9,005</b>	<b>9,725</b>	<b>10,604</b>	每股经营现金净流	13.88	16.44	14.10	17.65	18.80	19.81
净利率	19.2%	22.8%	19.9%	17.9%	16.7%	15.8%	每股股利	0.00	0.00	0.00	3.36	3.63	3.95
<b>现金流量表(人民币 百万)</b>							<b>回报率</b>						
	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净资产收益率	12.60%	14.63%	14.21%	12.68%	12.05%	11.61%
<b>净利润</b>	<b>6,809</b>	<b>8,749</b>	<b>8,817</b>	<b>9,005</b>	<b>9,725</b>	<b>10,604</b>	总资产收益率	8.67%	9.89%	9.55%	8.76%	8.48%	8.30%
少数股东损益	-150	5	71	91	98	107	投入资本收益率	9.61%	11.21%	10.56%	9.69%	9.47%	9.34%
<b>非现金支出</b>	<b>207</b>	<b>379</b>	<b>1,699</b>	<b>428</b>	<b>435</b>	<b>444</b>	<b>增长率</b>						
非经营收益							主营业务收入增长率	16.35%	8.60%	15.26%	13.69%	15.41%	15.30%
营运资金变动	1,780	1,317	-2,152	613	698	797	EBIT 增长率	45.89%	28.78%	7.80%	3.29%	8.51%	9.33%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>11,479</b>	<b>13,361</b>	<b>11,429</b>	<b>14,198</b>	<b>15,123</b>	<b>15,940</b>	净利润增长率	43.20%	28.49%	0.78%	2.13%	8.00%	9.04%
<b>资本开支</b>	<b>-7,413</b>	<b>-6,670</b>	<b>-5,902</b>	<b>-5,600</b>	<b>-5,400</b>	<b>-5,200</b>	总资产增长率	25.09%	12.66%	4.38%	11.38%	11.56%	11.40%
投资	-8,949	-5,899	-442	0	0	0	<b>资产管理能力</b>						
其他	320	316	363	-210	32	32	应收账款周转天数	8.9	6.5	8.4	11.5	11.4	11.4
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-16,042</b>	<b>-12,253</b>	<b>-5,981</b>	<b>-5,810</b>	<b>-5,368</b>	<b>-5,168</b>	存货周转天数	0.8	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>股权募资</b>	<b>-85</b>	<b>-1,006</b>	<b>-1,157</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	应付账款周转天数	31.0	33.4	29.6	26.7	26.8	26.9
<b>债权募资</b>	<b>8,203</b>	<b>2,354</b>	<b>1,747</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	固定资产周转天数	273.4	285.8	268.7	249.3	226.6	204.6
<b>其他</b>	<b>-1,060</b>	<b>-2,118</b>	<b>-5,585</b>	<b>-369</b>	<b>-369</b>	<b>-369</b>	<b>偿债能力</b>						
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>7,058</b>	<b>-770</b>	<b>-4,995</b>	<b>-369</b>	<b>-369</b>	<b>-369</b>	净负债/股东权益	2.47%	5.90%	7.41%	-5.02%	-15.89%	-25.30%
<b>现金净流量</b>	<b>2,834</b>	<b>448</b>	<b>480</b>	<b>7,987</b>	<b>9,354</b>	<b>10,371</b>	EBIT 利息保障倍数	41.9	35.5	32.8	31.0	33.6	36.8
							资产负债率	30.63%	31.86%	32.13%	30.25%	28.94%	27.86%

来源：公司年报、国金证券研究所



**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究