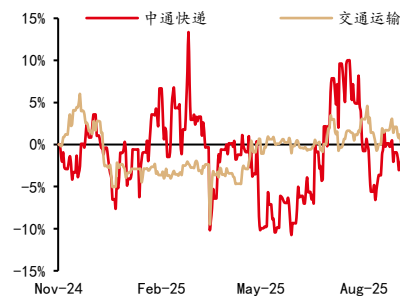


股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(港元)	149.40
总股本/流通股本(亿股)	8.04 / 8.04
总市值/流通市值(亿港元)	1202 / 1202
52周内最高/最低价	169.82 / 121.75
资产负债率(%)	27.81%
市盈率	12.42
第一大股东	Zto Lms Holding Limited

研究所

分析师:曾凡喆
SAC 登记编号:S1340523100002
Email:zengfanzhe@cnpsec.com

中通快递 (2057.HK)

量价平衡，三季度调整后业绩增长 5%

● 中通快递披露 2025 年三季度业绩

中通快递披露 2025 年第三季度财务业绩，第三季度营业收入 118.6 亿元，同比增长 11.1%，归母净利润 25.2 亿元，同比增长 5.2%，调整后净利润 25.1 亿元，同比增长 5.0%。

● 量价平衡，份额基本稳定，营收稳步增长

快递行业保持平稳增长，反内卷政策促进行业价格企稳，公司坚持质量为先，积极争取市占率，三季度件量达到 96 亿件，同比增长 9.8%，其中散单业务量同比增速近 50%，单票收入同比提升 0.02 元，拉动营收稳步增长。

● 单位中转运输成本持续节降，业绩符合预期

成本端，公司三季度营业成本为 89.1 亿元，同比增长 21.4%，其中，干线运输成本 33.0 亿元，同比下降 2.8%，分拣中心运营成本 23.9 亿元，同比增长 7.6%，单位中转运输成本持续节降。因服务直客客户支出增长 14.7 亿元，其他成本达到 28.7 亿元，同比增长 115.9%。2025 年快递市场竞争仍较为激烈，公司三季度毛利润 29.6 亿元，同比下降 11.4%。其余科目方面，因税费返还 3.76 亿元，公司所得税费明显下降。综合来看，公司业绩基本符合预期。

● 投资建议

公司未来将持续重视服务质量、业务规模和盈利的平衡，业绩有望持续向好，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 92.8 亿元、100.9 亿元、109.1 亿元，同比分别增长 5.3%、8.7%、8.1%。当前公司股价对应 2025-2027 年的 PE 估值水平为 11.8X、10.8X、10.0X，仍处于较低水平，维持“买入”评级。

● 风险提示：

宏观经济下滑，快递业务增速不及预期，快递价格竞争超预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	44281	48944	53543	57266
增长率(%)	15.26	10.53	9.40	6.95
EBITDA(百万元)	14143	13968	15944	17260
归属母公司净利润(百万元)	8817	9283	10092	10912
增长率(%)	0.78	5.29	8.72	8.13
EPS(元/股)	10.95	11.54	12.55	13.56
市盈率(P/E)	12.54	11.75	10.81	10.00
市净率(P/B)	1.79	1.63	1.50	1.39
EV/EBITDA	8.10	7.83	6.62	5.86

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	44,281	48,944	53,543	57,266	营业收入	15.26%	10.53%	9.40%	6.95%
营业成本	30,564	36,174	38,808	41,286	归属母公司净利润	0.78%	5.29%	8.72%	8.13%
销售费用	0	1,468	1,606	1,718	获利能力				
管理费用	0	1,517	1,606	1,718	毛利率	30.98%	26.09%	27.52%	27.90%
研发费用	0	0	0	0	销售净利率	19.91%	18.97%	18.85%	19.06%
财务费用	-656	-557	-595	-604	ROE	14.21%	13.83%	13.90%	13.89%
除税前溢利	11,733	11,245	13,003	14,054	ROIC	10.56%	10.19%	10.37%	10.49%
所得税	2,845	1,912	2,861	3,092	偿债能力				
净利润	8,888	9,333	10,142	10,962	资产负债率	32.13%	33.00%	32.48%	31.79%
少数股东损益	71	50	50	50	流动比率	1.07	1.16	1.29	1.43
归母净利润	8,817	9,283	10,092	10,912	营运能力				
					总资产周转率	0.49	0.51	0.51	0.51
					应收账款周转率	42.65	34.19	39.69	41.34
					应付账款周转率	12.18	13.21	12.42	12.37
					每股指标 (元)				
					每股收益	10.95	11.54	12.55	13.56
					每股净资产	76.59	83.43	90.26	97.66
					估值比率				
					PE	12.54	11.75	10.81	10.00
					PB	1.79	1.63	1.50	1.39
资产负债表					现金流量表				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	30,354	37,156	43,125	49,623	净利润	8,817	9,283	10,092	10,912
现金	13,531	18,958	23,492	28,565	少数股东权益	71	50	50	50
应收账款及票据	1,504	1,360	1,339	1,432	折旧摊销	3,066	3,280	3,535	3,810
存货	39	40	43	46	营运资金变动及其他	-524	777	-62	-259
其他	15,280	16,798	18,252	19,580	经营活动现金流	11,429	13,390	13,616	14,513
非流动资产	61,987	64,012	65,477	66,667	资本支出	-5,902	-3,700	-3,700	-3,700
固定资产	33,915	34,384	34,596	34,531	其他投资	-79	-2,281	-1,214	-1,194
无形资产	4,825	4,776	4,729	4,684	投资活动现金流净额	-5,981	-5,981	-4,914	-4,894
其他	23,246	24,852	26,152	27,452	借款增加	1,747	2,500	700	700
资产总计	92,340	101,168	108,602	116,290	普通股增加	-1,157	0	0	0
流动负债	28,273	32,077	33,462	34,650	已付股利	-5,605	-4,430	-4,816	-5,194
短期借款	16,784	18,784	18,984	19,184	其他	20	0	0	0
应付账款及票据	2,463	3,015	3,234	3,440	筹资活动现金流	-4,995	-1,930	-4,116	-4,494
其他	9,026	10,278	11,244	12,026					
非流动负债	1,392	1,313	1,813	2,313					
长期债务	0	500	1,000	1,500					
其他	1,392	813	813	813					
负债合计	29,665	33,390	35,275	36,963					
普通股股本	1	1	1	1					
储备	63,488	68,542	74,041	79,990					
归母股东权益	62,062	67,116	72,615	78,564					
少数股东权益	612	662	712	762					
股东权益合计	62,675	67,778	73,327	79,327					
负债和股东权益	92,340	101,168	108,602	116,290					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
			预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000