

推出百亿回购计划，年度目标量增 10%+

投资要点

- **事件:** 3月18日，中通快递公布2025年第四季度及2025年全年未经审计的财务业绩。财报显示，2025年，中通快递实现总营收约490.99亿元，同比增长10.9%；调整后净利润约95.13亿元；实现包裹量增量45亿件，全年包裹量同比增长13.3%至385.2亿件。
- **散件业务爆发，反内卷下单票收入稳中有进。** 凭借关键干线运输和分拣基础设施支持，公司建立广泛的服务网络，截至2025年12月31日，公司拥有网点数量3.1万余个，分拣中心93个，直接网络合作伙伴6000余个；干线运输路线约3800条，干线车辆数量超1万辆，其中有9700余辆为车长15至17米的高运力车型。2025年，公司散件业务量持续攀升，第四季度达到日均980万件，同比增长超过38%，远超电商件整体增速。2025年，公司的单票收入在波动中前行，第二季度快递单票收入同比净下降0.06元，第三季度快递单票收入同比提升0.02元，2025年第四季度，随着反内卷政策持续显效，快递行业极端低价现象得以遏制，公司第四季度快递单票收入增长了2.9%，达到1.35元。
- **中国快递行业包裹量市场份额持续名列第一。** 2025年，中通快递的市场份额为19.4%，与2024年度持平，市占率连续十年维持行业第一。2025年第四季度，公司包裹量为105.58亿件，较2024年同期的96.65亿件增长9.2%；2025年全年公司完成业务量385.2亿件，包裹量增加45亿件，同比增长13.3%。基于当前市场条件和运营情况，公司预计2026年的全年包裹量将在423.7亿件至435.2亿件之间，同比增长10%至13%。
- **公司经营现金流充裕，推出百亿回购计划。** 公司2025年公司保持强劲盈利能力，经营现金流净额近120亿元。公司宣布了一项股东回报结构优化方案，将现金分红与股票回购整合为单一计划。该计划明确，上一财年调整后净利润中将划拨不低于50%用于股东回报。作为该计划的一部分，董事会已批准一项未来24个月内的股票回购计划，回购总额为15亿美元（约合103亿人民币）。
- **盈利预测与评级。** 预计公司2026-2028年营收为539.3、597.7、668.5亿元，归母净利润为92.5、110.4、129.9亿元，EPS为12.02、14.34、16.87元。我们看好公司作为行业龙头，服务网络广泛且可靠，能够受益于快递行业的增长，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济环境风险、物流成本上涨风险、快递行业竞争加剧风险等。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	49098.67	53927.73	59770.90	66846.45
增长率	10.88%	9.84%	10.84%	11.84%
归属母公司净利润(百万元)	9080.65	9252.53	11038.07	12985.16
增长率	2.99%	1.89%	19.30%	17.64%
每股收益EPS	11.79	12.02	14.34	16.87
净资产收益率	13.68%	12.91%	14.16%	15.21%
PE	14.17	13.91	11.66	9.91

数据来源: 公司公告, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 胡光烽
执业证号: S1250522070002
电话: 021-58352190
邮箱: hgyyf@swsc.com.cn

分析师: 杨蕊
执业证号: S1250525070007
电话: 021-58351985
邮箱: yangrui@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

52周区间(港元)	132.9-196.4
3个月平均成交量(百万)	1.97
流通股数(亿)	7.70
市值(亿)	1,492.07

相关研究

1. 中通快递-SW (2057.HK): 稳健增长筑牢根基, 年度目标量增20%+ (2025-04-23)

盈利预测及估值

关键假设：

1) 随着宏观经济逐步修复，同时一系列促销费政策落地，消费市场呈现平稳增长趋势，快递件量持续增长，预计 2026-2028 年公司快递服务量同比增长 10%、11%、12%。

2) 未来公司基础设施产能利用率随着快递件量的增长而不断提升，使得公司单位件量的服务成本有所下降，在此基础上公司能够为寄件人提供更有优势的运送服务费，我们预计公司 2026-2028 年快递业务单票服务收入在反内卷下与 2025 年持平为 1.25 元；预计 2026-2028 年快递业务单票成本有所下降，分别为 0.93 元、0.92 元、0.91 元。

3) 公司货运代理业务占比较小，我们预计 2026-2028 年该业务不发生重大变化。

表 1：公司 2026-2028 年盈利预测

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
快递业务				
收入	48290.67	53119.74	58962.91	66038.46
yoy	11.28%	10.00%	11.00%	12.00%
毛利率	25.31%	25.79%	26.59%	27.39%
货运代理				
收入	808	808	808	808
yoy	-8.74%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	5.90%	6.04%	6.13%	6.02%
营业总收入	49098.67	53927.74	59770.91	66846.46
yoy	10.88%	9.84%	10.84%	11.84%
营业成本	36827.23	40178.79	44043.71	48711.86
毛利率	24.99%	25.50%	26.31%	27.13%

数据来源：wind，西南证券

预计公司 2026-2028 年营收为 539.3、597.7、668.5 亿元，归母净利润为 92.5、110.4、129.9 亿元，EPS 为 12.02、14.34、16.87 元。我们选取 A 股中和公司业务较为相近的两家公司圆通速递和申通快递作为可比公司。我们看好公司作为行业龙头，服务网络广泛且可靠，能够受益于快递行业的增长，维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值

公司	代码	股价 (元)	每股净收益 (元)				市盈率			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
圆通速递	600233.SH	18.78	1.16	1.25	1.48	1.69	16	15	13	11
申通快递	002468.SZ	13.1	0.68	0.9	1.2	1.43	19	15	11	9
可比公司估值							18	15	12	10
中通快递-W	2057.HK	167.17	11.45	11.79	12.02	14.34	15	14	14	12

数据来源：wind，西南证券整理（中通快递 2026 年 3 月 23 日收盘价为 190.00 港元，约为人民币 167.17 元）

附表：财务预测与估值（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	10040.66	16324.82	28598.52	41812.39	营业额	49098.67	53927.73	59770.90	66846.45
应收账款	1962.36	1596.78	1769.80	1979.30	销售成本	36827.23	40178.79	44043.71	48711.86
其他应收款项	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-500.00	198.58	-71.72	-116.33
存货	40.65	45.74	50.14	55.45	营业利润	12771.44	13550.37	15798.92	18250.92
其他流动资产	15620.89	15287.24	16943.64	18949.39	其他非经营损益	-1717.94	-1960.59	-1960.59	-1960.59
流动资产总计	33964.70	38445.72	53115.70	69231.24	税前利润	11053.50	11589.77	13838.33	16290.33
固定资产	35433.51	29882.26	24331.01	18779.76	所得税	1817.84	2258.33	2706.12	3194.43
无形资产	7213.08	6010.90	4808.72	3606.54	税后利润	9235.66	9331.44	11132.20	13095.90
其他非流动资产	14412.71	14412.71	14412.71	14412.71	非控制股东利润	155.01	78.91	94.14	110.74
非流动资产合计	57059.30	50305.87	43552.44	36799.01	母公司股东利润	9080.65	9252.53	11038.07	12985.16
资产总计	91024.00	88751.59	96668.15	106030.25	EBITDA	10553.50	18541.78	20520.03	22927.43
应付账款	2577.23	3296.63	3613.74	3996.76	NOPLAT	10539.78	11451.06	13035.35	14963.33
其他流动负债	9357.49	11935.59	13135.28	14585.72	EPS(元)	11.79	12.02	14.34	16.87
流动负债合计	22869.14	15232.22	16749.02	18582.48					
其他非流动负债	876.33	876.33	876.33	876.33	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
非流动负债合计	1018.44	1018.44	1018.44	1018.44	成长能力				
负债合计	23887.58	16250.66	17767.47	19600.92	营收额增长率	10.88%	9.84%	10.84%	11.84%
股本	0.51	0.51	0.51	0.51	EBIT 增长率	-4.39%	11.70%	16.78%	17.49%
母公司股东权益	66384.33	71669.94	77975.55	85393.46	盈利能力				
非控制股东权益	752.08	830.99	925.13	1035.87	毛利率	24.99%	25.50%	26.31%	27.13%
权益合计	67136.41	72500.93	78900.68	86429.33	净利率	18.81%	17.30%	18.62%	19.59%
负债和权益合计	91024.00	88751.59	96668.15	106030.25	ROE	13.68%	12.91%	14.16%	15.21%
					ROA	9.98%	10.43%	11.42%	12.25%
					ROIC	14.97%	15.67%	21.12%	26.52%
					估值倍数				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	P/E	14.17	13.91	11.66	9.91
税后经营利润	10570.09	10851.87	12652.63	14616.33	P/S	2.62	2.39	2.15	1.93
折旧与摊销	3379.48	6753.43	6753.43	6753.43	P/B	1.94	1.80	1.65	1.51
财务费用	-500.00	198.58	-71.72	-116.33	股息率	0.03	0.03	0.04	0.04
其他经营资金	1898.33	5100.64	-879.48	-1068.22	EV/EBIT	0.64	-0.84	-1.56	-2.09
经营性现金净流量	11968.42	22904.51	18454.86	20185.22	EV/EBITDA	0.64	-0.53	-1.05	-1.48
投资性现金净流量	-4827.11	-1520.43	-1520.43	-1520.43	EV/NOPLAT	0.64	-0.86	-1.65	-2.26
筹资性现金净流量	-10567.20	-15099.92	-4660.73	-5450.93					
现金流量净额	-3484.23	6284.16	12273.70	13213.87					

数据来源：iFinD, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn

	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	txl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn
