

中通快递-W (02057.HK)

26Q1 份额提升亮眼，单票实际经营利润同比增长

事件：中通快递发布 26Q1 业绩，实现营业收入 133 亿元，同比+22.0%，调整后净利 23.8 亿元，同比+5.2%。利润增速低于收入增速，主因去年同期存在较高非经营性收益（政府补贴与税返）基数。

件量：26Q1 份额同环比提升，全年量增指引不变。26Q1 件量 96.7 亿件，同比+13.2%，市占率 20.3%，同比+1.3pct，环比+0.7pct。公司维持全年包裹量同比增长 10%-13% 的指引。

收入：单票收入同比提升。26Q1，公司单票主营业务收入 1.36 元，同比+0.10 元，环比持平；其中单票快递/物料销售/其他收入分别为 1.30/0.06/0.00 元，单票收入增长主要受益于 KA 业务尤其是逆向件比重加大。

成本：核心成本改善显著，单票毛利同比增长。26Q1，公司营业成本为 100 亿元，同比+22.5%，毛利 32.4 亿元，同比+20.3%。单票主营成本 1.02 元，同比+0.08 元；其中单票运输/分拣/物料/其他成本分别为 0.37/0.25/0.01/0.39 元，单票运输/分拣成本同比-0.04/-0.02 元，服务直客支出增长导致单票其他成本同比+0.15 元。单票主营业务毛利 0.33 元，同比+0.02 元。

单票净利：受去年同期政府补贴与税返高基数影响，单票净利同比小幅下滑，剔除非经营性因素后同比提升。26Q1 单票调整净利 0.25 元，同比-0.02 元、环比-0.01 元。单票净利同比下降主要受非经营性收益拖累：25Q1 经营利润中包含 4.1 亿元政府补贴与税返，贡献单票经营利润 0.04 元，而 26Q1 该收益仅 0.8 亿元；若剔除该政府补贴与税返影响，单票经营利润与单票净利同比提升约 0.01~0.02 元。

公司 26Q1 实现“量质利”齐升，预计 26Q2 维持良好态势。Q1 件量增速与份额表现亮眼；受益于行业反内卷与逆向件等高价值业务占比提升，公司单票收入与单票利润（剔除一次性收益影响）同比提升；同时，单票核心成本（运+分）同比下降 6 分，支撑了单票利润增长。展望未来，行业“反内卷”深化，预计 Q2 单票收入与利润将保持同比增长，且龙头份额集中趋势不变，公司将致力于巩固规模的领先优势，维持全年包裹量 10%-13% 的增长指引，预计将跑赢行业增速。业务结构上，结构持续升级，高价值业务同比保持高增。成本护城河稳固，26Q1 核心成本进一步下降，验证成本持续优化能力。

盈利预测与估值：我们小幅下调对公司的盈利预测，预测 2026-2028 年调整后净利润分别为 114.10/130.57/145.03 亿元（原预测分别为 116.87/130.58/145.05 亿元），分别同比+19.9%/+14.4%/+11.1%，调整后 EPS 分别为 14.60/16.71/18.56 元/股。参考行业可比公司估值，并考虑中通快递领先的规模、成本与质量优势，给予中通快递-W(2057.HK)2026 年 14 倍 PE 估值，对应合理估值约 234.99 港元，维持“买入”评级。

风险提示：快递“反内卷”持续性不及预期；业务量不及预期；行业格局恶化；成本大幅上涨。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万人民币)	44,281	49,099	58,415	63,967	69,569
增长率 yoy (%)	15.3	10.9	19.0	9.5	8.8
归母净利润(百万人民币)	8,817	9,081	10,943	12,565	13,990
增长率 yoy (%)	0.8	3.0	20.5	14.8	11.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	11.45	11.79	14.21	16.32	18.17
净资产收益率 (%)	14.2	13.7	17.2	19.2	19.0
P/E (倍)	13.2	12.8	10.7	9.3	8.3
P/B (倍)	1.9	1.8	1.8	1.8	1.6

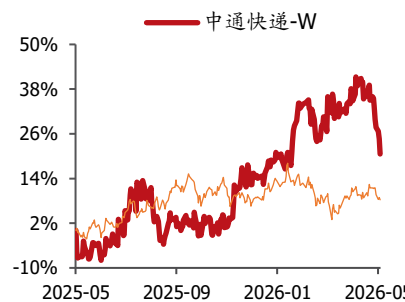
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 05 月 20 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	物流
前次评级	买入
05 月 20 日收盘价 (港元)	174.10
总市值 (百万港元)	134,039.71
总股本 (百万股)	769.90
其中自由流通股 (%)	99.39
30 日日均成交量 (百万股)	2.08

股价走势



作者

分析师 罗月江
执业证书编号：S0680525030001
邮箱：luoyuejiang@gszq.com

研究助理 谭伊珊
执业证书编号：S0680125110005
邮箱：tanyishan@gszq.com

相关研究

1、《中通快递-W(02057.HK)：量质利齐升，强者恒强》
2026-05-11

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	30354	33965	43707	45603	53731
现金	13531	10047	15288	14158	19252
应收票据及应收账款	1504	1287	1947	2132	2319
其他应收款	6460	6975	8762	9595	10435
预付账款	0	0	0	0	0
存货	39	41	60	65	70
其他流动资产	8820	15615	17650	19653	21656
非流动资产	61987	57059	60053	62401	64086
长期投资	12879	6261	6761	7261	7761
固定资产	33915	35434	37660	39236	40160
无形资产	4825	4608	4731	4857	4974
其他非流动资产	10367	10757	10902	11047	11192
资产总计	92340	91024	103760	108004	117818
流动负债	28273	22869	27678	30116	31586
短期借款	16784	10934	11934	12934	12934
应付票据及应付账款	2463	2577	3477	3749	4042
其他流动负债	9026	9357	12267	13433	14609
非流动负债	1392	1018	11368	11368	11368
长期借款	0	142	10492	10492	10492
其他非流动负债	1392	876	876	876	876
负债合计	29665	23888	39047	41485	42955
少数股东权益	612	752	919	1110	1323
股本	1	1	1	1	1
资本公积	63488	66920	64330	65945	74075
留存收益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	62062	66384	63795	65409	73540
负债和股东权益	92340	91024	103760	108004	117818

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	11429	11968	14669	15549	17104
净利润	8817	9081	10943	12565	13990
折旧摊销	3066	3408	3151	3297	3459
财务费用	338	249	266	333	343
投资损失	57	87	89	91	93
营运资金变动	-2152	-385	1307	413	435
其他经营现金流	1303	-471	-1088	-1151	-1217
投资活动现金流	-5981	-4827	-6979	-6394	-5808
资本支出	-5902	-6074	-5500	-5000	-4500
长期投资	256	6618	-500	-500	-500
其他投资现金流	-335	-5371	-979	-894	-808
筹资活动现金流	-4995	-10567	-2390	-10226	-6144
短期借款	9018	-5850	1000	1000	0
长期借款	-7030	142	10350	0	0
普通股增加	-1157	-1253	-8910	-5670	0
资本公积增加	2986	3431	-2589	1614	8131
其他筹资现金流	-8812	-7038	-2241	-7170	-14275
现金净增加额	480	-3484	5241	-1130	5093

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	44281	49099	58415	63967	69569
营业成本	30564	36827	43157	46534	50182
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	0	0	0	0	0
管理费用	2690	2638	2921	3134	3339
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	-656	-498	-384	-396	-370
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	-7	921	1076	1160	1244
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	57	87	89	91	93
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	11027	9634	12337	14299	16048
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	11733	11141	13887	15946	17754
所得税	2845	1905	2777	3189	3551
净利润	8888	9236	11110	12757	14203
少数股东损益	71	155	167	191	213
归属母公司净利润	8817	9081	10943	12565	13990
EBITDA	14143	14051	16654	18847	20844
EPS (元/股)	11.45	11.79	14.21	16.32	18.17

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
(%)	15.3	10.9	19.0	9.5	8.8
营业利润(%)	19.4	-12.6	28.1	15.9	12.2
归属母公司净利润(%)	0.8	3.0	20.5	14.8	11.3
获利能力					
毛利率(%)	31.0	25.0	26.1	27.3	27.9
净利率(%)	19.9	18.5	18.7	19.6	20.1
ROE(%)	14.2	13.7	17.2	19.2	19.0
ROIC(%)	10.6	11.3	12.4	13.8	14.1
偿债能力					
资产负债率(%)	32.1	26.2	37.6	38.4	36.5
净负债比率(%)	5.2	1.5	11.0	13.9	5.6
流动比率	1.1	1.5	1.6	1.5	1.7
速动比率	1.1	1.5	1.6	1.5	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	42.7	35.2	36.1	31.4	31.3
应付账款周转率	12.2	14.6	14.3	12.9	12.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	11.45	11.79	14.21	16.32	18.17
每股经营现金流(最新摊薄)	14.85	15.55	19.05	20.20	22.22
每股净资产(最新摊薄)	80.61	86.22	82.86	84.96	95.52
估值比率					
P/E	13.2	12.8	10.7	9.3	8.3
P/B	1.9	1.8	1.8	1.8	1.6
EV/EBITDA	7.8	8.1	7.4	6.7	5.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 05 月 20 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层 邮编：100077 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com