



中通快递-W (02057.HK)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

反内卷持续深化，快递龙头量价齐升

业绩简评

2026年5月20日公司披露一季报，1Q26实现营收132.8亿元，同比增长22.0%；实现经调净利润23.8亿元，同比增长5.2%。

经营分析

反内卷推升单票价格，龙头地位进一步巩固：行业反内卷政策逐渐深化，价格竞争回归理性，推动公司1Q核心快递业务单票收入达1.36元，同比提升0.11元，增幅8.2%，主因KA业务受高价值逆向件量比提升影响，并被件量激励增加部分抵消。我们认为，反内卷政策推动下，行业正处于规模驱动转向价值驱动的关键节点，为头部企业高质量发展创造有利条件，推动行业集中度持续提升。公司1Q件量达96.7亿件，同比增长13.2%，显著高于行业5.8%的增速；市场份额达20.3%，同比提升1.4pct。公司维持26年件量同比增长10%-13%的指引，对应件量423.7-435.2亿件。

核心环节成本持续优化：1Q公司单票成本（不含货代业务）1.02元，同比提升0.08元，主因公司为服务直客客户向合作网点支付更多揽派费用，导致单票其他成本提升产生的结构性影响。但同时核心环节成本持续改善，其中单票运输成本0.37元，同比下降0.04元，主因装载效率提升和路线规划优化；单票分拣成本0.25元，同比下降0.02元，主因自动化水平提升。

毛利率稳健，费用率优化：毛利32.4亿元，同比增长20.3%；毛利率为24.4%，同比下降0.3pct，主因客户结构变化和成本效益提升的综合影响。剔除股权激励影响后，SG&A费用率4.5%，同比下降0.2pct，成本管控效率持续增强。经调净利润23.8亿元，同比增长5.2%，增速低于毛利主因其他经营收入中政府补贴和税收返还同比由4.1亿元降至0.8亿元。

盈利预测、估值与评级

2026年行业迈入由规模驱动转向价值驱动的新阶段，反内卷的持续推进有望推动行业单票收入健康增长和市场向头部整合，中通作为行业龙头将享受更多红利。我们上调公司2026/2027年经调净利预测至108/122亿元（原为101/116亿元），新增2028年经调净利预测132亿元，维持“买入”评级。

风险提示

反内卷力度不及预期、电商增长不及预期、油价增长。

交通运输组

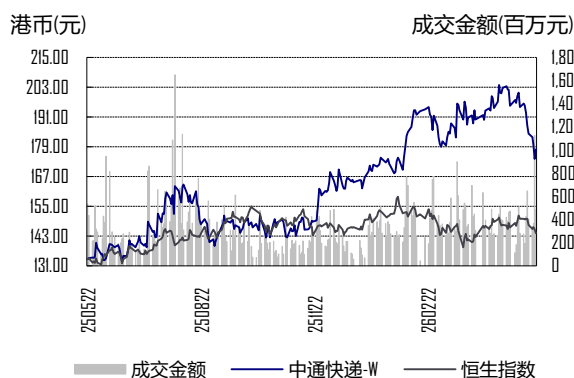
分析师：李丹（执业 S1130526040004）

lidan6@gjzq.com.cn

市价（港币）：178.000元

相关报告：

1. 《中通快递-W 港股公司点评：单票收入同比增长 Q3 净利恢复增长》，2025.11.22
2. 《中通快递-W 港股公司点评：单票收入同比下降 Q2 净利短暂承压》，2025.8.21
3. 《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



公司基本情况 (人民币)

项目	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	44,281	49,099	55,582	59,895	63,972
营业收入增长率	15.26%	10.88%	13.21%	7.76%	6.81%
归母净利润(百万元)	8,817	9,081	10,567	11,890	12,943
归母净利润增长率	0.78%	2.99%	16.37%	12.52%	8.85%
摊薄每股收益(元)	11.45	11.79	13.73	15.44	16.81
每股经营性现金流净额	14.10	15.04	18.96	20.63	21.72
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.21%	13.68%	14.65%	15.12%	15.10%
P/E	11.47	13.10	11.26	10.00	9.19
P/B	1.71	1.85	1.65	1.51	1.39

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)

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	38,419	44,281	49,099	55,582	59,895	63,972
增长率	8.6%	15.3%	10.9%	13.2%	7.8%	6.8%
主营业务成本	26,756	30,564	36,827	40,077	42,702	45,342
%销售收入	69.6%	69.0%	75.0%	72.1%	71.3%	70.9%
毛利	11,663	13,717	12,271	15,505	17,193	18,630
%销售收入	30.4%	31.0%	25.0%	27.9%	28.7%	29.1%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	2,425	2,690	2,638	2,809	2,970	3,177
%销售收入	6.3%	6.1%	5.4%	5.1%	5.0%	5.0%
管理费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
研发费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	10,276	11,077	10,642	13,124	14,671	15,924
%销售收入	26.7%	25.0%	21.7%	23.6%	24.5%	24.9%
财务费用	-417	-656	-498	-208	-143	-202
%销售收入	-1.1%	-1.5%	-1.0%	-0.4%	-0.2%	-0.3%
投资收益	4	57	87	19	19	20
%税前利润	0.0%	0.5%	0.8%	0.1%	0.1%	0.1%
营业利润	9,237	11,027	9,634	12,696	14,222	15,453
营业利润率	24.0%	24.9%	19.6%	22.8%	23.7%	24.2%
营业外收支						
税前利润	10,693	11,733	11,141	13,332	14,814	16,126
利润率	27.8%	26.5%	22.7%	24.0%	24.7%	25.2%
所得税	1,939	2,845	1,905	2,733	2,889	3,145
所得税率	18.1%	24.3%	17.1%	20.5%	19.5%	19.5%
净利润	8,754	8,888	9,236	10,599	11,926	12,982
少数股东损益	5	71	155	32	36	39
归属于母公司的净利润	8,749	8,817	9,081	10,567	11,890	12,943
净利率	22.8%	19.9%	18.5%	19.0%	19.9%	20.2%

现金流量表(人民币 百万)

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	8,749	8,817	9,081	10,567	11,890	12,943
少数股东损益	5	71	155	32	36	39
非现金支出	379	1,699	-135	49	91	80
非经营收益						
营运资金变动	1,317	-2,152	-385	675	491	344
经营活动现金净流	13,361	11,429	11,968	14,599	15,886	16,719
资本开支	-6,670	-5,902	-6,074	-6,096	-3,092	-2,089
投资	-5,899	-442	766	-4,413	-4,360	-4,333
其他	316	363	482	604	457	479
投资活动现金净流	-12,253	-5,981	-4,827	-9,905	-6,995	-5,943
股权募资	-1,006	-1,157	-1,253	0	0	0
债权募资	2,354	1,747	-5,543	10,747	554	0
其他	-2,118	-5,585	-3,771	-5,200	-5,855	-6,336
筹资活动现金净流	-770	-4,995	-10,567	5,546	-5,300	-6,336
现金净流量	448	480	-3,484	10,190	3,541	4,390

资产负债表(人民币 百万)

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	12,334	13,531	10,047	20,236	23,777	28,167
应收款项	6,450	7,964	8,262	9,544	10,098	10,694
存货	28	39	41	45	47	50
其他流动资产	8,141	8,820	15,615	20,733	24,819	28,900
流动资产	26,954	30,354	33,965	50,557	58,741	67,812
%总资产	30.5%	32.9%	37.3%	45.7%	49.4%	53.4%
长期投资	3,455	1,871	1,952	2,152	2,352	2,552
固定资产	32,181	33,915	35,434	38,359	38,170	37,037
%总资产	36.4%	36.7%	38.9%	34.7%	32.1%	29.2%
无形资产	4,937	4,825	4,608	4,472	4,338	4,208
非流动资产	61,512	61,987	57,059	60,056	60,093	59,163
%总资产	69.5%	67.1%	62.7%	54.3%	50.6%	46.6%
资产总计	88,465	92,340	91,024	110,613	118,835	126,975
短期借款	7,766	16,784	10,934	11,481	12,036	12,036
应付款项	2,557	2,463	2,577	3,562	3,796	3,967
其他流动负债	9,738	9,026	9,357	11,450	12,350	13,204
流动负债	20,061	28,273	22,869	26,493	28,182	29,207
长期贷款	7,030	0	142	10,342	10,342	10,342
其他长期负债	1,094	1,392	876	847	856	864
负债	28,185	29,665	23,888	37,683	39,380	40,413
普通股股东权益	59,802	62,062	66,384	72,146	78,635	85,704
其中：股本	1	1	1	1	1	1
未分配利润	60,503	63,488	66,920	72,681	79,171	86,239
少数股东权益	479	612	752	784	820	859
负债股东权益合计	88,465	92,340	91,024	110,613	118,835	126,975

比率分析

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	10.83	10.95	11.38	13.73	15.44	16.81
每股净资产	73.57	76.59	83.45	93.71	102.14	111.32
每股经营现金净流	16.44	14.10	15.04	18.96	20.63	21.72
每股股利	4.40	5.01	4.82	0.00	0.00	0.00
回报率						
净资产收益率	14.63%	14.21%	13.68%	14.65%	15.12%	15.10%
总资产收益率	9.89%	9.55%	9.98%	9.55%	10.01%	10.19%
投入资本收益率	11.21%	10.56%	11.28%	11.01%	11.60%	11.77%
增长率						
主营业务收入增长率	8.60%	15.26%	10.88%	13.21%	7.76%	6.81%
EBIT 增长率	28.78%	7.80%	-3.93%	23.32%	11.79%	8.54%
净利润增长率	28.49%	0.78%	2.99%	16.37%	12.52%	8.85%
总资产增长率	12.66%	4.38%	-1.43%	21.52%	7.43%	6.85%
资产管理能力						
应收账款周转天数	6.5	8.4	10.2	8.6	8.4	8.0
存货周转天数	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应付账款周转天数	33.4	29.6	24.6	27.6	31.0	30.8
固定资产周转天数	285.8	268.7	254.2	239.0	230.0	211.6
偿债能力						
净负债/股东权益	5.90%	7.41%	2.84%	3.34%	-0.68%	-5.69%
EBIT 利息保障倍数	35.5	32.8	42.8	29.5	29.1	31.1
资产负债率	31.86%	32.13%	26.24%	34.07%	33.14%	31.83%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	4	5	12	18	30
增持	1	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.20	1.17	1.14	1.14	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

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