

22Q2 业绩超预期，市占率持续提升

投资要点

- **业绩总结:** 中通快递 2022Q2 单季度实现快递件量 62.0 亿件，同比增长 7.5%；实现营业收入 86.6 亿元 (+18.2%)，实现调整后净利润 17.6 亿元 (+38.2%)。上半年看，2022H1 年中通实现快递件量 114.3 亿件，同比增长 11.5%，营业收入 165.6 亿元 (+20.0%)，调整后净利 26.3 亿元 (+45.9%)。业绩超预期。
- **市占率提升明显:** 中通 22Q2 快递主业市占率提升至 23.0%，市占率较 21Q2 上升 2pp。整体看，22H1 快递件量市占率 22.3%，较 21H1 同期上涨 1.6pp。22H1 宏观经济承压，疫情扰动明显，公司持续把握增长势头并实现市占率提升，展现了中通作为行业龙头强大的基础设施和产能优势。
- **价格战缓和，单票价格同比上涨 0.13 元:** 22Q2 中通快递 ASP (仅快递服务) 为 1.28 元，环比下降 0.10 元 (-7.5%)、同比增长 0.13 (+10.9%)，同比增幅看价格战缓和显著，监管趋严格和竞争格局优化条件下的终端提价兑现。
- **核心经营能力-单票成本上涨:** 22Q2 营业成本为 64.5 亿元，同比+14.2%，其中快递业务成本 49.2 亿元，同比+12.5%，进一步拆分看，运输成本 30.3 亿元 (+9.6%)，分拨成本 18.9 亿元 (+17.3%)。从单票快递成本 (运输+分拨) 看，22Q2 为 0.79 元/票，同比增长 4.6%，其中单票运输成本为 0.49 元，同比增长 0.01 元 (+2.0%)，单票分拨成本为 0.28 元，同比增加 9.1%。我们认为燃油价格上升和疫情的叠加作用，导致了单件成本的增长。随疫情缓和，预计单件成本会有所改善。
- **盈利及现金流显著改善:** 在终端 ASP 同比提升大于成本端的上涨下，中通 22Q2 公司毛利率为 25.4%，较 2021Q2 上升约 2.6pp。22Q2 中通单票净利 0.28 元，同比增长 6 分钱 (+28.6%)，环比提升 1.1 毛钱。公司持续发挥运营效益，弱化了燃油价格上升和疫情的负面影响。现金流方面 22Q2 经营性现金流 37.8 亿元，同比增长 95.7%，上半年来看资本开支 33.4 亿元、经营性现金流 48.9 亿，经营性现金流超过资本开支。
- **盈利预测及投资建议:** 从我们自去年 Q3 推荐快递板块以来，行业政策底→行业价格底→总部利润底的传导链条得到兑现。在快递监管机构反对恶性价格竞争、提升服务质量的新监管周期下，中通作为行业龙一市占率提升超预期，同时同建共享的利益分配机制、平衡的网络质量、投资扩张的战略定力仍全方位领先。我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 61、79、92 亿元，对应 PE 为 24、19、16 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 快递件量增速大幅放缓；人工成本上升风险；新业务培育风险。

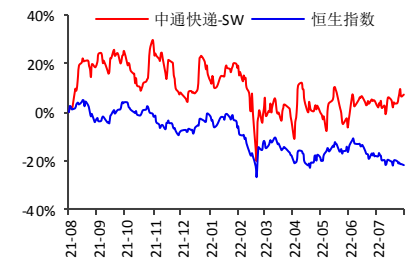
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元人民币)	30405.84	37789.95	45238.39	51050.86
增长率	20.59%	24.29%	19.71%	12.85%
归属母公司净利润(百万元人民币)	4754.83	6065.54	7868.84	9176.27
增长率	10.26%	27.57%	29.73%	16.62%
每股收益 EPS	5.87	7.49	9.72	11.33
净资产收益率	9.78%	11.44%	13.40%	14.03%
PE	31.20	24.46	18.85	16.17

数据来源: 公司公告, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 胡光烽
执业证号: S1250522070002
电话: 021-58352190
邮箱: hgyyf@swsc.com.cn
联系人: 乐臻
电话: 18280227875
邮箱: lec@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

52 周区间(港元)	159.8-259.0
3 个月平均成交量(百万)	0.08
流通股数(亿)	8.10
市值(亿)	1,718.25

相关研究

1. 中通快递-SW (2057.HK): 盈利向上, 极具投资价值 (2022-03-19)
2. 中通快递-SW (2057.HK): 优质件战略持续, 盈利拐点确认 (2021-11-19)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业额	30405.8	37790.0	45238.4	51050.9	税后经营利润	5584.21	6759.89	8664.44	9943.49
销售成本	23816.5	26545.1	31651.7	35339.9	折旧与摊销	2221.77	4950.42	4950.42	4950.42
毛利	6589.4	11244.9	13586.7	15711.0	财务费用	-180.92	35.36	-59.39	-92.20
其他经营收入净额	789.5	439.9	351.0	495.2	其他经营资金	-404.84	-2590.06	-2759.81	-697.68
销售、一般和行政费用	-1823.0	-2382.7	-2545.1	-2971.2	经营性现金净流量	7220.22	9155.62	10795.66	14104.02
经营利润	5555.9	8422.3	10690.5	12244.6	投资性现金净流量	-8756.53	-711.68	-818.09	-793.44
财务费用	-180.9	35.4	-59.4	-92.2	筹资性现金净流量	-2903.99	-5162.10	-2104.55	-2431.27
其他非经营损益	2.4	-858.8	-990.8	-960.2	现金流量净额	-4440.30	3281.83	7873.03	10879.31
税前利润	5739.2	7528.2	9759.1	11376.6					
所得税	1037.9	1480.0	1912.8	2226.6	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
税后利润	4701.3	6048.2	7846.4	9150.0	成长能力				
归属于非控制股东利润	-53.5	-17.3	-22.5	-26.2	营收额增长率	21%	24%	20%	13%
归属于母公司股东利润	4754.8	6065.5	7868.8	9176.3	EBIT 增长率	17%	36%	28%	16%
					EBITDA 增长率	18%	61%	17%	11%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	税后利润增长率	9%	29%	30%	17%
货币资金	9748.96	13030.79	20903.82	31783.13	盈利能力				
应收账款	933.44	1144.30	1369.84	1545.84	毛利率	22%	30%	30%	31%
预付款项、按金及其他应收款项	2764.74	2952.80	3534.80	3988.97	净利率	15%	16%	17%	18%
存货	82.96	80.10	95.51	106.64	ROE	10%	11%	13%	14%
其他流动资产	5136.25	9447.49	13571.52	15315.26	ROA	8%	9%	11%	11%
流动资产总计	18666.36	26655.47	39475.49	52739.84	ROIC	14%	15%	20%	24%
固定资产	24929.90	21024.21	17118.53	13212.85	估值倍数				
无形资产	6268.42	5223.68	4178.95	3134.21	P/E	31.20	24.46	18.85	16.17
其他非流动资产	12907.67	12907.67	12907.67	12907.67	P/S	4.88	3.93	3.28	2.91
非流动资产合计	44105.98	39155.56	34205.14	29254.72	P/B	3.05	2.80	2.53	2.27
资产总计	62772.34	65811.04	73680.63	81994.57	股息率	0.00	0.01	0.01	0.02
短期借款	3458.72	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	-0.51	-1.17	-1.65	-2.34
应付账款	2132.45	1688.22	2012.99	2247.55	EV/EBITDA	-0.37	-0.71	-1.09	-1.62
其他流动负债	7405.15	9966.60	11829.00	13281.81	EV/NOPLAT	-0.52	-1.28	-1.82	-2.63
流动负债合计	12996.32	11654.82	13841.99	15529.36					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他非流动负债	848.45	848.45	848.45	848.45					
非流动负债合计	848.45	848.45	848.45	848.45					
负债合计	13844.76	12503.27	14690.44	16377.81					
股本	0.54	0.54	0.54	0.54					
储备	48878.82	48878.82	48878.82	48878.82					
留存收益	-242.10	4155.42	9860.32	16513.12					
归属于母公司股东权益	48637.25	53034.77	58739.67	65392.47					
归属于非控制股东权益	290.33	273.00	250.51	224.29					
权益合计	48927.58	53307.77	58990.19	65616.76					
负债和权益合计	62772.34	65811.04	73680.63	81994.57					

数据来源：同花顺 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

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于恒生指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于恒生指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于恒生指数 -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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“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。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 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：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

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	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn