



# 中通快递-W (02057.HK): 业绩符合预期, 派息提升值得关注

2024年3月25日

强烈推荐/维持

中通快递-W

公司报告

**事件:** 公司发布 2023 年报, 全年实现业务量 302.0 亿件, 同比增长 23.8%, 市场份额较去年提升 0.8pct 至 22.9%, 全年调整后净利润 90.1 亿元, 同比增长 32.3%。四季度单季, 公司实现业务量 87.1 亿件, 同比增长 32.0%, 市场份额较去年提升 0.8pct 至 22.3%, 单季调整后净利润 22.1 亿元, 同比增长 4.4%。

**价格竞争激烈导致单票收入下降, 直客业务优化基本完成:** 2023 年全年行业处于激烈的价格竞争状态, 公司核心单票收入下降 0.16 元, 同比下降 11.3%, 其中 0.05 元为增量补贴。四季度单季公司收入同比增长 8%, 其中业务量增长 32.0%, 但单票收入下降 18.2%。

单票收入的下降除了行业竞争加剧导致的收入下降和补贴提升外, 直客收入同比大幅下降也是主要因素之一。2023 年起公司放弃部分亏损直客业务, 同时将部分直客业务交由加盟商承接, 用半年时间基本完成了对直客业务的优化。由于直客业务的派送成本计入公司成本项目的其他成本, 公司单票其他成本从 22Q4 的 0.18 元/票快速下降至 23Q3 的 0.10 元/票。23Q4 与 23Q3 则基本持平, 说明下半年对于直客业务的优化基本完成。

**成本管控的强势显著对冲了收入端下降的影响:** 受益于标准化与数字化的管理举措, 四季度公司单票成本 0.83 元, 较去年同期的 1.04 元显著下降, 其中单票运输成本下降 0.06 元至 0.46 元/票; 单票分拣成本下降 0.06 元至 0.26 元/票。此外, 直客业务优化导致单票其他成本下降 0.08 元至 0.10 元/票。

全年来看, 公司 23 年单票运输成本从 0.51 元降至 0.45 元, 单票分拣成本从 0.32 元降至 0.27 元。核心成本的显著下降是公司能够在高强度价格竞争下实现盈利增长的主要原因之一。

**资本开支高峰已过, 提升分红派息值得关注:** 公司资本开支于 20-21 年达到峰值 90 亿左右, 此后进入下降通道。23 年公司资本开支 66.7 亿元, 较去年同期下降约 8%。

随着赢利的提升和资本开支的下降, 公司的现金储备越发充裕。23 年公司现金(及等价物)以及长短期理财合计超 326 亿元, 较去年同期提升 27%, 为分红的提升创造了条件。2023 年公司每股分红 0.62 美金, 较 22 年的每股分红 0.37 美金提升 68%。同时公司承诺 24 年股息支付率不低于 40%。此外董事会还批准追加了 5 亿美元的回购计划。我们认为公司提升股东回报的意愿强烈, 后续分红预期稳定, 且不排除继续提升分红比例的可能性。

**盈利预测与估值建议:** 中通一直坚持服务质量、业务规模和盈利水平三者均衡提增的战略。依靠多样化的产品服务、一流的运营效率和最稳定的加盟网络, 中通成功构建了高品牌认知度和客户满意度并以此获得了收入端的溢价, 避免了公司陷入行业成本内卷的困境。这是我们持续推荐中通的原因

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 103.2、121.0 与 135.7 亿, 对应 PE 分别为 11.9、10.2 和 9.1 倍。公司作为通达系龙头的地位稳固, 快递价

## 公司简介:

中通快递是一家集快递、物流、电商、印务于一体的大型集团公司。公司通过全国网络等增值服务提供相应的快递服务, 其运营模式为高度可扩展的网络合作伙伴模式。服务项目有国内快递、国际快递、物流配送与仓储等, 提供“门到门”服务和限时(当天件、次晨达、次日达等)服务, 同时开展电子商务配送、代收货款、签单返回、到付、代取件、区域时效件等增值业务

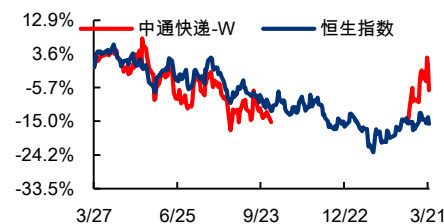
资料来源: 公司官网, 同花顺

## 交易数据

52 周股价区间 (港元)	234.8-126.1
总市值 (亿港元)	1,336.35
流通市值 (亿港元)	997.52
总股本/流通股数 (万股)	81,287/60,677
A 股/B 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	0.076

资料来源: 恒生聚源, 东兴证券研究所

## 52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源, 东兴证券研究所

## 分析师: 曹奕丰

021-25102904

caoyf\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050005

格战导致去年板块股价持续下行, 公司估值具备较强的安全边际。若价格战缓和, 则盈利与股价皆有较大的向上弹性, 维持“强烈推荐”评级。

**风险提示:** 行业政策出现重大变化、价格战烈度超预期、宏观经济增速下滑。

### 财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	35,377.00	38,418.92	43,749.32	49,356.38	54,304.73
增长率(%)	16.35%	8.60%	13.87%	12.82%	10.03%
归母净利润(百万元)	6,809.06	8,749.00	10,315.31	12,102.77	13,574.16
增长率(%)	43.20%	28.49%	17.90%	17.33%	12.16%
净资产收益率(%)	12.60%	14.63%	17.13%	17.93%	17.95%
每股收益(元)	8.41	10.83	12.69	14.89	16.70
PE	18.02	13.99	11.94	10.18	9.07
PB	2.29	2.06	2.05	1.83	1.63

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

**附表：公司盈利预测表**

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		
<b>流动资产合计</b>	24475	26954	28055	29058	35260	<b>营业收入</b>	35377	38419	43749	49356	54305		
货币资金	11693	12334	13125	13820	19709	<b>营业成本</b>	26338	26756	29951	33272	36298		
应收账款	819	573	652	736	809	营业税金及附加	0	0	0	0	0		
其他应收款	2978	970	1105	1246	1371	营业费用	0	0	0	0	0		
预付款项	0	0	0	0	0	管理费用	1823	2057	2234	2421	2582		
存货	41	28	82	91	99	财务费用	-460	-511	-589	-690	-734		
其他流动资产	5136	5753	5466	5193	4933	研发费用	0	0	0	0	0		
<b>非流动资产合计</b>	54049	61512	63253	64071	64106	资产减值损失	0	26	0	0	0		
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	53	46	0	0	0		
固定资产	28813	32181	34443	35829	36380	投资净收益	-32	6	0	0	0		
无形资产	6281	6333	6403	6371	6340	加: 其他收益	775	771	809	850	892		
其他非流动资产	7731	13963	13265	12601	11971	<b>营业利润</b>	8286	10689	12962	15203	17050		
<b>资产总计</b>	78524	88465	91308	93129	99365	营业外收入	0	0	0	0	0		
<b>流动负债合计</b>	16405	20061	17574	13040	12030	营业外支出	0	0	0	0	0		
短期借款	5394	7766	5752	1111	0	<b>利润总额</b>	8286	10689	12962	15203	17050		
应付账款	2403	2557	2823	3136	3421	所得税	1633	1939	2592	3041	3410		
预收款项	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	6659	8754	10370	12163	13640		
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	-150	5	55	60	66		
<b>非流动负债合计</b>	7646	8124	7210	6244	5279	归属母公司净利润	6809	8749	10315	12103	13574		
长期借款	6789	7030	6030	5030	4030	<b>主要财务比率</b>							
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		
<b>负债合计</b>	24051	28185	24784	19283	17309	<b>成长能力</b>							
少数股东权益	444	479	533	593	659	营业收入增长	16.35%	8.60%	13.87%	12.82%	10.03%		
实收资本(或股本)	815	813	813	813	813	营业利润增长	44.38%	28.99%	21.27%	17.29%	12.15%		
资本公积	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润增长	43.20%	28.49%	17.90%	17.33%	12.16%		
未分配利润	47829	53219	59408	66670	74814	<b>获利能力</b>							
归属母公司股东权益合计	54029	59802	60221	67483	75627	毛利率(%)	25.55%	30.36%	31.54%	32.59%	33.16%		
<b>负债和所有者权益</b>	78524	88465	91308	93129	99365	净利率(%)	18.82%	22.79%	23.70%	24.64%	25.12%		
<b>现金流量表</b>		单位:百万元					总资产净利润(%)						
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)							
						12.60%							
<b>经营活动现金流</b>	11479	13361	11985	14630	16382	<b>偿债能力</b>							
净利润	6659	8754	10370	12163	13640	资产负债率(%)	31%	32%	27%	21%	17%		
折旧摊销	2222	2671	2868	3245	3580	流动比率	1.49	1.34	1.60	2.23	2.93		
财务费用	-460	-511	-589	-690	-734	速动比率	1.49	1.34	1.59	2.22	2.92		
应收帐款减少	114	246	-79	-84	-74	<b>营运能力</b>							
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.50	0.46	0.49	0.54	0.56		
<b>投资活动现金流</b>	11479	-12253	-4643	-4142	-3686	应收账款周转率	40.38	55.22	71.45	71.14	70.30		
公允价值变动收益	53	46	0	0	0	应付账款周转率	15.60	15.49	16.26	16.56	16.56		
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>							
投资收益	-32	6	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	8.41	10.83	12.69	14.89	16.70		
<b>筹资活动现金流</b>	7058	-770	-6551	-9792	-6807	每股净现金流(最新摊薄)	3.06	0.42	0.97	0.85	7.25		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	66.27	73.57	74.08	83.02	93.04		
长期借款增加	6789	241	-1000	-1000	-1000	<b>估值比率</b>							
普通股增加	7	-2	0	0	0	P/E	18.02	13.99	11.94	10.18	9.07		
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	2.75	2.48	2.24	2.02	1.82		
<b>现金净增加额</b>	30017	338	791	695	5890	EV/EBITDA	16.39	12.81	9.68	8.19	6.77		

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	快递行业 1-2 月数据点评: 低基数下维持较高增速, 价格竞争或将逐步缓解	2024-03-25
行业普通报告	快递行业 12 月数据点评: 增速维持较高水平, 价格端仍然承压	2024-01-24
行业普通报告	快递行业 11 月数据点评: 价格战持续, 旺季提价有限	2023-12-21
公司普通报告	中通快递-SW(2057.HK): 成本管控优秀, 淡季盈利稳健显龙头本色	2023-11-20
公司普通报告	中通快递-SW(2057.HK): 单票利润持续提升, 市场份额稳健扩张	2023-03-20

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士, 金融数学硕士, 8年投资研究经验, 2015-2018年就职于广发证券发展研究中心, 2019年加盟东兴证券研究所, 专注于交通运输行业研究。现兼任东兴证券能源与材料组组长。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526