

中通快递-W (02057)

分红率提升至 40%，龙头地位稳固

事件：

2023年，公司全年实现营收384.19亿元，同比增长8.6%，实现归母净利润87.49亿元，同比增长28.5%。其中，2023年四季度实现收入106.19亿元，同比增长7.6%，实现归母净利润21.92亿元，同比增长1.4%。2023年公司每股派息0.62美元，分红率约为41.4%。

➤ 公司快递业务量同比增长24%，市占率提升至22.9%

2023年，公司全年完成快递业务量302.0亿件，同比增长23.8%，市场份额为22.9%，同比提升0.8pct，龙头地位稳固。其中四季度公司完成快递业务量87.1亿件，同比增长32.0%。根据当前市场条件和运营情况，公司预计2024年包裹量约为347.3亿-356.4亿件，同比增速约为15%-18%。

➤ 单票成本同比下降17%带动单票毛利提升4.6%

受行业价格竞争影响，2023年公司单票核心快递业务收入同比下降0.16元至1.24元，降幅为11.3%。2023年公司单票成本同比下降0.18元至0.86元，降幅为17.0%。其中单票运输成本同比下降0.06元至0.45元，降幅为12.1%；单票分拣成本同比下降0.05元至0.27元，降幅为15.0%。得益于公司成本管控效果良好，抵消价格下行的负面影响，2023年单票毛利同比上升0.02元至0.38元，单票毛利率为31.0%，同比增加4.7pct。

➤ 公司分红率提升至40%，并扩大股份回购计划金额

公司自2024年起实行半年度定期现金股息政策，其中每年半年度股息总额不少于本公司该财年可分派利润的40%。同时，公司扩大并延长了股份回购计划，董事会批准股份回购计划扩大5亿美元至20亿美元，生效时间延长至2025年6月30日。分红比例与回购计划金额的双重提升，彰显公司对股东回报的重视。

➤ 盈利预测、估值与评级

预计公司2024-2026年营业收入分别为442.40/503.87/558.60亿元，对应增速分别为15.15%/13.89%/10.86%；归母净利润分别为105.97/120.38/135.47亿元，同比增速分别为21.12%/13.60%/12.53%，3年CAGR为15.69%。EPS分别为每股13.04/14.81/16.67元。鉴于公司经营稳健，行业龙头地位优势显著，参照可比公司估值，我们给予公司2024年16倍PE，目标价208.64元（按1HKD=0.9243CNY为225.73港元），维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期；快递行业价格竞争超预期；成本管控效果不及预期；跨市选取可比公司风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	35,377.00	38,418.92	44,239.52	50,386.53	55,860.20
增长率（%）	16.35	8.60	15.15	13.89	10.86
EBITDA（百万元）	10,509.18	13,053.14	17,273.50	19,942.90	22,422.10
归母净利润（百万元）	6,809.06	8,749.00	10,597.13	12,037.88	13,546.67
增长率（%）	43.20	28.49	21.12	13.60	12.53
EPS（元/股）	8.38	10.76	13.04	14.81	16.67
市盈率（P/E）	17.82	13.87	11.45	10.08	8.96
市净率（P/B）	2.25	2.03	1.79	1.58	1.39

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年03月22日收盘价

行业：	交通运输/物流
投资评级：	买入（维持）
当前价格：	164.40 港元
目标价格：	225.73 港元

基本数据

总股本/流通股（百万股）	812.87/812.87
流通市值（百万港元）	133,635.28
每股净资产（元）	74.19
资产负债率（%）	33.08
一年内最高/最低（港元）	236.40/124.10

股价相对走势



作者

分析师：田照丰
执业证书编号：S0590522120001
邮箱：tianzhf@glsc.com.cn
分析师：李蔚
执业证书编号：S0590522120002
邮箱：liwyj@glsc.com.cn

相关报告

1、《中通快递-W (02057)：成本优势与品牌势能共振，业绩与份额双重领跑》2023.11.29

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	12,588	13,020	15,310	19,954	26,414
应收账款+票据	819	573	1,333	1,518	1,683
预付账款	2,978	970	2,954	3,365	3,730
流动资产合计	24,475	26,954	30,249	36,969	45,277
固定资产	28,813	32,181	32,327	35,315	37,645
无形资产	6,281	6,333	6,190	6,262	6,249
其他非流动资产	18,954	22,998	23,298	23,248	23,248
非流动资产合计	54,049	61,512	65,315	68,325	70,642
资产总计	78,524	88,465	95,565	105,293	115,920
短期借款	5,394	7,766	6,966	6,166	5,366
应付账款	2,403	2,557	2,588	2,948	3,268
其他流动负债	8,608	9,738	10,073	11,472	12,718
流动负债合计	16,405	20,061	19,627	20,586	21,352
长期带息负债	6,789	7,030	6,600	6,084	5,493
其他非流动负债	857	1,094	1,094	1,094	1,094
非流动负债合计	7,646	8,124	7,694	7,178	6,587
负债合计	24,051	28,185	27,321	27,763	27,939
归属于母公司股东权益	54,029	59,802	67,870	77,035	87,348
少数股东权益	444	479	374	495	632
股东权益合计	54,472	60,280	68,244	77,530	87,981
负债和股东权益总计	78,524	88,465	95,565	105,293	115,920

现金流量表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	6,659	8,754	10,492	12,159	13,684
折旧摊销	2,683	2,875	3,796	4,491	5,182
财务费用	-460	-511	601	531	450
其它经营现金流	2,598	2,242	381	762	824
经营活动现金流	11,479	13,361	15,270	17,944	20,140
资本支出	7,404	6,433	7,600	7,500	7,500
其他投资现金流	-23,446	-18,685	-16,221	-16,079	-16,106
投资活动现金流	-16,042	-12,253	-8,621	-8,579	-8,606
短期借款	1,936	2,372	-800	-800	-800
长期借款	6,789	241	-429	-517	-591
其他筹资现金流	-1,666	-3,382	-3,130	-3,404	-3,683
筹资活动现金流	7,058	-770	-4,360	-4,721	-5,074
现金净增加额	2,496	338	2,290	4,644	6,460

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	35,377	38,419	44,240	50,387	55,860
营业成本	26,338	26,756	29,519	33,621	37,273
财务费用	-460	-511	601	531	450
营业利润	9,500	12,173	14,119	16,234	18,137
其他非经营损益	-1,213	-1,485	-1,243	-1,314	-1,347
利润总额	8,286	10,689	12,876	14,921	16,790
所得税	1,627	1,934	2,384	2,761	3,106
净利润	6,659	8,754	10,492	12,159	13,684
少数股东损益	-150	5	-105	122	137
归属于母公司净利润	6,809	8,749	10,597	12,038	13,547

财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增速	16.35	8.60	15.15	13.89	10.86
EBIT 增速	40.80	30.05	32.42	14.65	11.57
EBITDA 增速	35.08	24.21	32.33	15.45	12.43
归母净利润增速	43.20	28.49	21.12	13.60	12.53
获利能力					
毛利率	25.55	30.36	33.27	33.27	33.27
净利率	18.82	22.79	23.72	24.13	24.50
ROE	12.60	14.63	15.61	15.63	15.51
ROIC	16.42	17.05	18.55	19.61	20.57
偿债能力					
资产负债	30.63	31.86	28.59	26.37	24.10
流动比率	1.49	1.34	1.54	1.80	2.12
速动比率	1.00	0.73	1.00	1.21	1.49
营运能力					
总资产周转率	0.45	0.43	0.46	0.48	0.48
应收账款周转率	43.20	67.10	33.18	33.18	33.18
每股指标(元)					
每股收益	8.38	10.76	13.04	14.81	16.67
每股经营现金流	14.12	16.44	18.79	22.07	24.78
每股净资产	66.47	73.57	83.49	94.77	107.46
估值比率					
市盈率	17.82	13.87	11.45	10.08	8.96
市净率	2.25	2.03	1.79	1.58	1.39

数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 03 月 22 日收盘价

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼