

中通快递-W (02057)

证券研究报告

2024年03月26日

成本优化助推盈利提升，龙头企业强者恒强

盈利高速增长，市场份额稳步提升

公司发布 2023 年业绩公告：财务业绩上，23 年公司实现营业收入 384.19 亿元，同比增长 8.6%；实现调整后净利润 90.06 亿元，同比增长 32.3%。23Q4 公司实现营业收入 106.19 亿元，同比增长 7.6%；实现调整后净利润 22.14 亿元，同比增长 4.4%。经营业绩上，23 年公司完成业务量 302.02 亿件，同比增长 23.8%，23Q4 完成业务量 87.05 亿件，同比增长 32.0%，均高于行业同期增速 19.4%、27.4%；因此 23 年公司市占率提高至 22.9%，同比+0.8pcts，稳坐行业龙头，同时与后位企业份额差距持续走扩。根据公司件量指引，公司 24 年有望实现 15%-18%的件量增速，市占率有望稳步提升。

价格承压，精细化管理与规模效应加强成本优势

单票价格方面，23 年行业价格竞争加剧，行业单票价格下滑 4.3%；公司单票价格 1.18 元，同比下降 12.0%，主要系直客收入(含派费收入)下降 37.3% 及增量补贴的综合影响。单票成本方面，23 年公司单票成本 0.84 元，同比下降 0.17 元 (YOY-17.1%)；其中，单票运输成本 0.45 元，同比下降 0.06 元；单票中心操作成本 0.27 元，同比下降 0.05 元。回顾 23 年，公司在干线运输端持续优化路由规划，在分拨中心层面推行标准化运营、优化人才考核体系以及增投自动化设备，叠加规模效应使得公司在干线运输、中心操作环节的单票成本持续优化，分别同比下降 12.1%、15.0%。单票利润方面，23 年公司单票归母净利润 0.29 元，同比提高 0.01 元，尽管前端价格承压，但是公司凭借坚实的规模优势、持续的产能提升和稳定的销管费用结构共同抵消了价格下降带来的负面影响，实现盈利能力稳步提升。

提升分红，加大回购，投资者回报有望稳步提升

2023 年，公司每股分配现金股利 0.62 美金，同比提升 68%，股息支付率为 40%，22 年同期为 31%，分红比例大幅提升，同时提出 2024 年股息支付率不低于 40%。此外，董事会还授权批准在原有的 15 亿美金回购计划基础上追加 5 亿美金，延长回购计划有效期一年。受益于中国经济和物流行业的长期增长前景，迭加公司的竞争优势和自由现金流积累，公司或稳步提升投资者回报。

行业分化或加速，龙头企业有望强者恒强

由交通运输部新修订的《快递市场管理办法》自 2024 年 3 月 1 日起施行，进一步加大消费者权益保护，明确提出快递末端派送的要求以及违规罚款机制。另外，在今年 1 月的国家邮政局会议中，再次强调快递员社保问题。我们认为快递监管的思路或从直接干预价格转变到干预过程，末端派送、快递员社保等监管措施预计将提升末端成本，而末端基础设施建设不足、加盟商盈利较差的企业将面临更大的经营压力，行业竞争格局有望加速分化。在这一发展背景下，公司作为加盟制快递龙头，首先重视末端产能投入与时效差异化服务能力建设，24 年进一步推动产品分层服务升级，致力于提升长期定价能力；同时坚持标准化运营和数智化管理，公司规模和成本效益有望进一步彰显，我们看好其盈利能力的持续优化。

新增 2026 年盈利预测，重申“买入”评级

基于 23 年行业和公司价格下行，分红比例提升和回购所产生的相关税收，我们下调 24-25 年盈利预测，并新增 26 年盈利预测，预计 24-26 年公司实现调整后净利润 100、121、144 亿元 (24-25 年前值为 107、132 亿元)，同比增长 10%、21%、19%，对应 PE 为 12x、10x、9x，重申“买入”评级。

风险提示：行业需求增速放缓，成本下降速度放缓，价格竞争激烈，人工成本大幅上涨。

投资评级

行业	工业/工用运输
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	166.9 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	823.52
港股总市值(百万港元)	137,445.80
每股净资产(港元)	80.18
资产负债率(%)	31.86
一年内最高/最低(港元)	236.40/124.10

作者

徐君	分析师
SAC 执业证书编号: S1110522110001	
xujuna@tfzq.com	
邹嫒	联系人
zouman@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《中通快递-W-公司点评:龙头地位持续巩固，成本优化助推盈利提升》
2023-09-02
- 《中通快递-W-首次覆盖报告:成本优势与品牌溢价兼备，快递龙头强者更强》
2023-08-22

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com