

研究所:

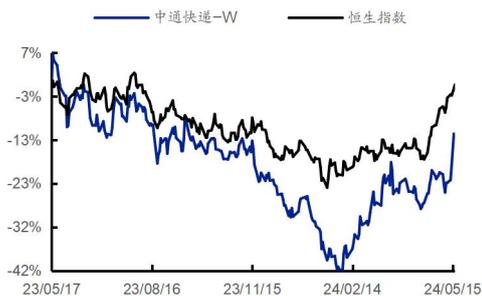
证券分析师:

祝玉波 S0350523120005
zhouyb01@gzq.com.cn

健康经营，利润市场份额同比进一步提升

——中通快递-W (02057) 2024年Q1业绩点评

最近一年走势



相对恒生指数表现

2024/05/17

表现	1M	3M	12M
中通快递-W	21.9%	33.6%	-12.1%
恒生指数	20.3%	19.7%	-0.0%

市场数据

2024/05/17

当前价格(港元)	186.90
52周价格区间(港元)	124.10-236.40
总市值(百万港元)	151,924.78
流通市值(百万港元)	151,924.78
总股本(万股)	81,286.67
流通股本(万股)	81,286.67
日均成交额(百万)	900.86
近一月换手(%)	4.36

相关报告

《中通快递(2057.HK)深度报告: 共建共享, 基业长青(买入)*物流*祝玉波》——2024-05-08

《中通快递-W(02057)2023年年度业绩公告点评: 稳增长、提分红, 价值投资选中通(买入)*物流*祝玉波》——2024-03-21

《中通快递-W(02057)动态点评: 中通快递入港股通, 基业长青, 长期看好(买入)*物流*祝玉波》——2024-03-02

《中通快递-W(02057)公司动态研究: 降本超预期+业务结构改善, 单票盈利稳健(买入)*物流*

事件:

2024年5月16日, 中通快递发布2024年一季度业绩公告:

2024Q1, 中通快递实现营业收入99.60亿元, 同比增长10.87%, 其中核心快递服务收入92.40亿元, 同比增长10.15%; 公司实现毛利30.02亿元, 同比增长19%, 调整后净利润22.24亿元, 同比增长15.85%。

业务方面, 2024Q1, 中通快递完成业务量71.71亿票, 同比增长13.88%, 市占率达到19.32%, 同比下降4.10pcts。

投资要点:

■ 维持降本范围内价格竞争策略, 实现量利齐升, 业绩稳健增长

2024Q1, 单票调整后净利润0.31元, 同比增长1.73%(同比增长0.01元)。中通快递服务单票收入(不含货代)达到1.36元, 同比下降2.53%(同比下降0.04元); 单票成本(不含货代)0.94元, 同比下降5.30%(同比下降0.05元); 单票毛利(不含货代)0.42元, 同比增长4.37%(同比增长0.02元); 毛利率(不含货代)同比提升2.03pcts至30.62%; 2024Q1公司单票成本降幅大于价格降幅, 最终实现单票调整后净利润提升。

叠加2024Q1, 中通快递完成业务量71.71亿票, 同比增长13.88%。最终公司实现量利齐升, 调整后净利润22.24亿元, 同比增长15.85%, 实现业绩稳健增长。

■ 不做亏本快件, 利润市场份额进一步提升

2024Q1行业快递业务量增速高达25.2%, 远超预期(国家邮政局年初预计2024年增速8%), 小件化趋势是行业增速超预期的关键(小件化趋势即单个包裹货值下降(3月同比下降28.04%), 同样的销售额贡献更多件量)。但与此同时小件化趋势也导致低价电商件占比提升, 产量区价格竞争加剧, 不盈利甚至亏损快件占比随之变多。

中通坚持不做亏损业务及低粘性客户, 未参与直播电商和社交电商蓬勃发展带来的低价电商件的增长红利, 2024Q1虽然件量份额同比

许可》——2023-11-23

《中通快递-W (02057) 2023 年半年度业绩点评:

单票盈利创近 3 年新高, 持续推荐中通快递 (买

入)*物流*许可》——2023-09-02

下降 4.1pcts, 但利润份额同比有了进一步提升, 维持了盈利的健康增长。

■ 产品分层突破同质化竞争, 提高末端及总部盈利性

2024 年以来, 中通快递更加重视服务质量提升和产品分层, 突破同质化低价竞争。2024Q1 公司单票收入(不含货代)下降 0.04 元(同比下降 2.53%), 远低于快递行业及同行价格降幅(2024Q1 快递行业单票收入下降 1.23 元(同比下降 12.80%), 圆通速递/韵达快递/申通快递同比分别下降 0.13 元/0.42 元/0.31 元, 同比下降 8.04%/15.92%/12.39%)。公司聚焦自身、打造产品差异化和服务, 随着产品结构的不断优化, 有望提升末端及总部盈利能力。

末端及总部较强的盈利能力, 亦能促进末端稳定性和总部产品分层的投资能力, 继续提升公司服务竞争力和溢价能力, 形成良性循环。

■ “网点直链”, 末端降本打开公司业绩弹性空间

免喜超市代收服务实现降本功能: 快递员将快递放置于免喜超市而无需上门配送, 由收件人自行前往免喜超市签收快递。通常免喜超市派送一单快递成本在 0.6 元, 加上从派件网点到免喜超市的支线运输成本约 0.1 元, 共计 0.7 元, 小于快递员派送所需派费 1.2 元, 从而降低末端派送成本。截至 2024Q1, 公司末端驿站在全国已有 110000+ 门店, 布局基本涵盖全国, 为末端代收降本提供了庞大的基础设施, 有望打开公司业绩弹性空间。

公司始终把握“量、质、利”平衡发展战略, 量、价、本、利良性循环, 稳健的经营策略下, 业绩增长稳健。长期来看, 随着公司产品分层、网点直链等项目的不断推进, 公司将进一步拉大利润市场份额与同行差距, 更强的利润和现金流将继续支撑公司服务差异化和质量提升, 形成高质量良性循环, 持续推荐强者恒强的电商快递龙头中通快递。

■ **盈利预测和投资评级** 我们预计中通快递 2024-2026 年营业收入分别为 429.76 亿元、484.31 亿元与 545.56 亿元, 归母净利润分别为 100.77 亿元、118.05 亿元与 144.85 亿元, 2024-2026 年对应 PE 分别为 13.73 倍、11.72 倍、9.55 倍。公司坚持“量、价、本、利”平衡发展, 看好电商快递龙头强者恒强, 维持“买入”评级。

■ **风险提示** 行业增速不及预期、价格战重启、管理改善不及预期、成本管控不及预期、加盟商爆仓、中美关系不稳定。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	38419	42976	48431	54556
增长率(%)	9	12	13	13
归母净利润 (百万元)	8749	10077	11805	14485
增长率(%)	28	15	17	23
摊薄每股收益 (元)	10.76	12.40	14.52	17.82
ROE(%)	15	14	14	15
P/E	13.62	13.73	11.72	9.55
P/B	2.01	1.98	1.69	1.44
P/S	3.12	3.22	2.86	2.54
EV/EBITDA	9.28	8.57	7.20	5.74

注：选用 2024 年 5 月 17 日汇率，HKD/CNY=0.91057

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表:中通快递-W盈利预测表(股价单位为港元,其余货币单位为“人民币元”,选用2024年5月17日汇率,HKD/CNY=0.91057)

证券代码:	02057				股价:	186.90	投资评级:	买入	日期:	2024/05/17
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	15%	14%	14%	15%	EPS	10.83	12.40	14.52	17.82	
毛利率	30%	32%	33%	36%	BVPS	73.57	86.01	100.58	118.45	
期间费率	6%	6%	6%	6%	估值					
销售净利率	23%	23%	24%	27%	P/E	13.62	13.73	11.72	9.55	
成长能力					P/B	2.01	1.98	1.69	1.44	
收入增长率	9%	12%	13%	13%	P/S	3.12	3.22	2.86	2.54	
利润增长率	28%	15%	17%	23%						
营运能力					利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.46	0.45	0.45	0.44	营业收入	38419	42976	48431	54556	
应收账款周转率	55.22	55.19	49.19	53.44	营业成本	26756	29282	32210	34774	
存货周转率	779.94	670.55	592.18	675.46	营业税金及附加					
偿债能力					销售费用	2425	2665	2906	3273	
资产负债率	32%	30%	29%	27%	管理费用	0	0	0	0	
流动比	1.34	1.39	1.52	1.73	财务费用	-417	-489	-306	-382	
速动比	1.31	1.36	1.48	1.69	其他费用/(-收入)	0	0	0	0	
资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	9237	11029	13315	16509	
现金及现金等价物	12334	14905	20004	28104	营业外净收支					
应收款项	573	985	984	1057	利润总额	10693	12289	14397	17665	
存货净额	28	59	50	53	所得税费用	1939	2212	2591	3180	
其他流动资产	14019	14795	15786	16796	净利润	8754	10077	11805	14485	
流动资产合计	26954	30744	36824	46011	少数股东损益	5	0	0	0	
固定资产	32181	34274	36176	37850	归属于母公司净利润	8749	10077	11805	14485	
在建工程					现金流量表(百万元)					
无形资产及其他	4937	5335	5693	6015	经营活动现金流	13361	13861	16777	19805	
长期股权投资	3455	3455	3455	3455	净利润	8749	10077	11805	14485	
资产总计	88465	101059	115599	132982	少数股东权益	5	0	0	0	
短期借款	7766	8766	9266	9766	折旧摊销	2916	4509	4740	5004	
应付款项	2557	2697	2994	3253	公允价值变动	543	-513	-484	-456	
预收帐款					营运资金变动	1148	-212	716	772	
其他流动负债	9738	10606	12004	13605	投资活动现金流	-12253	-12570	-12425	-12426	
流动负债合计	20061	22069	24265	26624	资本支出	-6670	-7000	-7000	-7000	
长期借款及应付债券	7030	7530	8030	8530	长期投资	-5899	-6300	-6200	-6200	
其他长期负债	1094	1065	1065	1065	其他	316	730	775	774	
长期负债合计	8124	8595	9095	9595	筹资活动现金流	-770	1242	708	682	
负债合计	28185	30664	33359	36219	债务融资	2354	1500	1000	1000	
股东权益	60280	70396	82240	96764	权益融资	-1006	0	0	0	
负债和股东权益总计	88465	101059	115599	132982	其它	-2118	-258	-292	-318	
					现金净增加额	448	2571	5100	8100	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【交运小组介绍】

祝玉波：交通运输行业首席分析师，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境电商物流、以及化工物流、汽车物流等细分产业链板块。

张付哲：交通运输行业研究助理，航运行业专家，3年航运咨询行业从业经验，先后就职于 Drewry 和 VesselsValue，以产业助力金融，主攻航运、船舶、港口等板块。

张晋铭：交通运输行业研究助理，新南威尔士大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，主攻交运基础设施、化工物流等板块。

【分析师承诺】

祝玉波，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。