

交通运输 | 公司研究

2024年5月21日

买入

维持

市场数据：2024年5月20日

收盘价 (港币)	190.7
恒生中国企业指数	6964.99
52周最高/最低价 (港币)	228.6/126.1
H股市值 (亿港元)	1550
总股本 (百万股)	813
汇率 (人民币/港币)	1.10

股价表现：



资料来源：Wind, 申万宏源研究

证券分析师

闫海 A0230519010004
yanhai@swsresearch.com

研究支持

王易 A0230123050001
wangyi@swsresearch.com

联系人

王易
(8621)23297818 x 转
wangyi@swsresearch.com

中通快递 (2057: HK)

——战略重心转向提升服务，引领行业价值扩容

投资要点

- 事件：**中通快递发布 2024Q1 财报。一季度，公司实现收入 99.6 亿元，同比增长 10.9%；实现调整后净利润 22.2 亿元，同比增长 15.8%。业绩符合预期。
- 优化件量结构，业绩稳健增长。**2024Q1 公司实现业务量 71.7 亿件，同比增长 13.9%；市占率达 19.3%，同比下降 4.1pct，市占率下降主要原因有：1) 邮政局今年调整行业件量口径，增加了邮政小包，导致计算市占率时分母变大；2) 公司定调高质量发展，坚持不做亏本件；3) 23Q1 基数较高。得益于件量结构的优化和成本效益的持续，公司盈利水平持续扩大，24Q1 实现单票调整后净利润 0.31 元，同比增长 0.01 元/票。成本端，一季度单票分拣成本 0.3 元/票，同比下降 2 分；单票运输成本 0.47 元/票，同比下降 4 分。公司持续优化内部运营，数据追踪到岗到人，提高基数设施产出效益。（数据来自邮政局与公司公告）
- 战略重心转向提升服务与经营质量，迭代竞争优势。**24Q1 公司调整战略侧重点，把服务质量摆在首位，部署散件作为新增长点，目前发展态势良好。我们看好公司经营质量的提升，以及散件业务的前景，主要基于三个方面：1) 时效端，由于业务量的强规模效应以及到边到角、直链末端等运营优化举措，公司时效具有较强的竞争力，尤其在陆运层面；2) 通过退货件与一些高端产品的深耕细作，中通快递在消费者中的口碑有望持续提升；3) 相较同行散单定价，中通快递具有性价比，适应当前消费情况，有机会弥补部分空缺价格带。（以上数据来自公司公告及中通快递微信公众号）
- 优质公司引领行业价值扩容，看好短期增长与长期发展。**复盘中通快递过往历程，通过创新、先进的管理措施，持续引领行业价值扩容，推动数量、质量高质量增长。服务与经营质量的提升有望带动通达系进入新的台阶，实现产品分层，我们看好行业短期增长与长期发展。
- 维持盈利预测，维持“买入”评级。**我们维持盈利预测，预计 2024-2026 年调整后净利润预测分别为 108.73/130.90/156.69 亿元，同比增长 21%/20%/20%，对应 PE 分别为 13x/11x/9x。公司持续引领行业升级，业绩确定性较高，竞争优势不断显现，我们维持“买入”评级。
- 风险提示：**件量增速低于预期；散件业务发展受挫；价格波动加剧。

财务数据及盈利预测

人民币	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	35,377	38,419	44,406	50,050	56,519
同比增长率 (%)	16%	9%	16%	13%	13%
调整后净利润 (百万元)	6806	9006	10873	13090	15669
同比增长率 (%)	38%	32%	21%	20%	20%
净资产收益率 (%)	12%	15%	13%	14%	14%
市盈率 (倍)	20.7x	15.6x	13.0x	10.8x	9.0x
市净率 (倍)	2.6x	2.3x	1.8x	1.5x	1.3x

注：采用 2024 年 5 月 20 日港币汇率 0.93 元

附录 – 中通快递利润表

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
业务量 (亿件)	170	223	244	302	350	396	439
yoy (%)	40.0%	31.1%	9.4%	23.8%	16.0%	13.0%	11.0%
市占率	20.4%	20.6%	22.1%	22.9%	23.1%	23.3%	23.5%
营业收入 (亿元)	252.1	304.1	353.8	384.2	444.1	500.5	565.2
yoy (%)	14.0%	20.6%	16.3%	8.6%	15.6%	12.7%	12.9%
单票收入 (元/票)	1.49	1.36	1.45	1.27	1.27	1.26	1.29
营业成本 (亿元)	193.8	238.2	263.4	267.6	304.8	333.3	364.7
yoy (%)	25.1%	22.9%	10.6%	1.6%	13.9%	9.4%	9.4%
毛利 (亿元)	58.4	65.9	90.4	116.6	139.3	167.2	200.5
毛利率 (%)	23.1%	21.7%	25.6%	30.4%	31.4%	33.4%	35.5%
费用合计 (亿元)	10.8	10.9	13.0	16.5	18.7	21.1	23.8
费用率 (%)	4.3%	3.6%	3.7%	4.3%	4.2%	4.2%	4.2%
营业利润 (亿元)	47.5	55.0	77.4	100.1	120.6	146.1	176.7
营业利润率 (%)	18.9%	18.1%	21.9%	26.0%	27.2%	29.2%	31.3%
调整后净利润 (亿元)	45.9	49.5	68.1	90.1	108.7	130.9	156.7
yoy (%)	-13.3%	7.8%	37.6%	32.3%	20.7%	20.4%	19.7%
净利润率 (%)	18.2%	16.3%	19.2%	23.4%	24.5%	26.2%	27.7%

资料来源：公司公告，申万宏源研究

信息披露

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联机构的持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券与市场基准指数的涨跌幅差别为标准，定义如下：

买入 (BUY)：股价预计将上涨 20%以上；

增持 (Outperform)：股价预计将上涨 10-20%；

持有 (Hold)：股价变动幅度预计在-10%和+10%之间；

减持 (Underperform)：股价预计将下跌 10-20%；

卖出 (SELL)：股价预计将下跌 20%以上。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)：行业超越整体市场表现；

中性 (Neutral)：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。本公司使用自己的行业分类体系。如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：恒生中国企业指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人无权在任何情况下使用他们。