

证券研究报告

公司研究

点评报告

中通快递-W (2057. HK)

投资评级 买入

上次评级 买入

匡培钦 交通运输行业首席分析师
执业编号: S1500524070004
邮箱: kuangpeiqin@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编: 100031

24Q2 单票盈利维持稳定，看好经营改善下估值修复

2024年08月21日

事件：公司发布2024年第二季度未经审计财务业绩公告，24Q2快递业务量84.52亿件，同比增长10.1%；调整后净利润28亿元，同比增长10.9%。

点评：

◆业务量稳健增长，单票盈利稳定

1) 快递业务量：公司24Q2实现包裹量84.52亿件，同比增长10.1%，同比增速相对较低，我们分析主要是较低质量的亏损包裹梳理优化影响。全年维度展望，公司指引自身快递业务量347.3亿件-356.4亿件，同比增长15%-18%。

◆2) 单票快递价格方面：公司24Q2单票核心收入（不含货代）1.24元，环比下降0.12元（-8.8%），同比持平。二季度核心单票收入同比稳住，主要是增量补贴和包裹重量减轻带来的单价下降被高价值的非电商件比例增加所带来的正面影响抵消。

3) 单票快递核心成本方面：受益于规模经济改善、干线路由规划优化及装载率提升等综合影响，公司24Q2单票干线运输成本同比下降0.03元（-6.8%）至0.39元；受自动化效益提升、工资上涨、扩建设施投产等综合影响，公司24Q2单票分拣中心运营成本同比提升0.01元（+4.6%）至0.26元。整体看，单票快递核心成本同比下降0.02元至0.65元。

4) 单票盈利方面：公司24年二季度单票成本费用优化叠加快递业务质量提升，剔除股权激励费用及出售菜鸟股权投资的投资减值等非经营性因素影响，24Q2公司单票归母调整后净利润0.33元，同比维稳略增（+0.2%），环比提升0.02元（+8.0%）。

◆快递行业成长空间犹在，盈利质量提升

业务量方面，电商快递件量规模扩张增速仍在，直播电商进一步崛起背景下，一方面网购消费渗透率进一步提升，另一方面网购消费行为的下沉化和碎片化推动了单快递包裹实物商品网购额的下行，我们认为快递行业相对上游电商仍有超额成长性。

竞争秩序方面，基于对政策、龙头意向、新进入者三因素的综合研判，我们分析，从边际变化角度，未来行业价格竞争或将缓和。

◆重视投资者回报，有望稳步提升分红力度

根据2023年第四季度及2023财政年未经审计财务业绩公告，公司计划2024年股息支付率不低于40%。截止2024年6月30日，公司宣派中期现金股息每股美国存托股及普通股0.35美元，派息比率40%。受益于中国经济和快递物流行业的长期增长前景，叠加公司的竞争优势和自由现金流积累（24H1公司自由现金流25.42亿元，同比增长27.3%；单票自由现金流0.30元，同比增长15.6%），中通已经做好稳步提升投资者回报的准备。

◆盈利预测及估值

考虑到行业竞争秩序的稳定、公司件量的稳增以及单票核心成本的下行，我

们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 105.62 亿元、121.64 亿元、134.83 亿元，同比分别增长 20.7%、15.2%、10.8%。中通快递是国内加盟制电商快递龙头，在行业迈入高质量发展阶段及维持稳定的竞争秩序的大背景下，凭借自身规模、资产及管理优势有望实现件量及利润稳健增长，维持“买入”评级。

◆**风险因素：**实物商品网购需求不及预期；电商快递价格竞争恶化；末端加盟商稳定性下降。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	35,377	38,419	43,810	48,301	52,376
增长率 YoY %	16.35%	8.60%	14.03%	10.25%	8.44%
归属母公司净利润(百万元)	6,809	8,749	10,562	12,164	13,483
增长率 YoY%	43.20%	28.49%	20.72%	15.17%	10.84%
毛利率%	25.55%	30.36%	35.25%	36.46%	37.22%
净资产收益率ROE%	12.60%	14.63%	15.96%	16.55%	16.51%
EPS(摊薄)(元)	8.41	10.83	12.99	14.96	16.59
市盈率 P/E(倍)	23.40	13.91	12.21	10.61	9.57
市净率 P/B(倍)	3.01	2.05	1.95	1.75	1.58

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 8 月 20 日收盘价

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	26,954	30,182	35,025	41,189	
现金	12,334	12,859	15,365	19,470	
应收账款及票据	573	653	720	781	
存货	28	30	32	35	
其他	14,019	16,640	18,908	20,904	
非流动资产	61,512	68,757	74,970	80,384	
固定资产	32,181	34,663	36,422	37,529	
无形资产	4,937	4,838	4,742	4,649	
其他	24,394	29,256	33,806	38,206	
资产总计	88,465	98,939	109,994	121,573	
流动负债	20,061	23,881	27,342	30,584	
短期借款	7,766	10,066	12,166	14,166	
应付账款及票据	2,557	2,711	2,933	3,142	
其他	9,738	11,105	12,243	13,276	
非流动负债	8,124	8,395	8,645	8,845	
长期债务	7,030	7,330	7,580	7,780	
其他	1,094	1,065	1,065	1,065	
负债合计	28,185	32,276	35,987	39,429	
普通股股本	1	1	1	1	
储备	60,503	66,879	74,216	82,344	
归属母公司股东权益	59,802	66,178	73,515	81,643	
少数股东权益	479	485	493	501	
股东权益合计	60,280	66,663	74,007	82,144	
负债和股东权益	88,465	98,939	109,994	121,573	

重要财务指标		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	38419	43810	48301	52376	
(+/-) (%)	9%	14%	10%	8%	
归母净利润	8749	10562	12164	13483	
(+/-) (%)	28%	21%	15%	11%	
EPS	10.83	12.99	14.96	16.59	
P/E	13.91	12.21	10.61	9.57	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	38,419	43,810	48,301	52,376	
其他收入	0	0	0	0	
营业成本	26,756	28,365	30,691	32,883	
销售费用	0	2,766	3,049	3,306	
管理费用	0	0	0	0	
研发费用	0	0	0	0	
财务费用	-417	131	224	280	
除税前溢利	10,693	12,909	14,867	16,479	
所得税	1,939	2,340	2,695	2,988	
净利润	8,754	10,569	12,172	13,491	
少数股东损益	5	7	8	8	
归属母公司净利润	8,749	10,562	12,164	13,483	
EBIT	10,276	13,039	15,092	16,759	
EBITDA	13,151	16,706	18,979	20,794	
EPS (元)	10.83	12.99	14.96	16.59	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	13,361	15,108	16,869	18,348	
净利润	8,749	10,562	12,164	13,483	
少数股东权益	5	7	8	8	
折旧摊销	2,875	3,667	3,887	4,035	
营运资金变动及其他	1,731	872	810	822	
投资活动现金流	-12,253	-12,280	-11,069	-10,178	
资本支出	-6,670	-6,050	-5,550	-5,050	
其他投资	-5,583	-6,230	-5,519	-5,128	
筹资活动现金流	-770	-2,340	-3,333	-4,104	
借款增加	2,354	2,600	2,350	2,200	
普通股增加	-1,006	0	0	0	
已付股利	-2,073	-4,940	-5,683	-6,304	
其他	-45	0	0	0	
现金净增加额	448	525	2,506	4,105	

研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，2021年/2022年新财富入围，2022年金牌分析师交运行业第一名，2022年金麒麟新锐分析师第一名。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。