

中通快递-W (02057.HK)

专注平衡增长策略，经营业绩表现稳健

优于大市

核心观点

2024年二季度业绩实现稳健增长。2024年上半年公司实现营业收入206.9亿元，同比增长10.5%；实现归母净利润40.4亿元，同比下降4.1%；实现调整后净利润50.3亿元，同比增长13.0%。其中二季度单季公司实现营业收入107.3亿元，同比增长10.1%；实现归母净利润26.1亿元，同比增长3.3%；实现调整后净利润28.1亿元，同比增长10.9%。

公司战略重心转移到服务质量上，二季度单件同比降幅收窄，业务量增速也有所放缓。2024年二季度，公司继续专注于平衡增长策略，推进高数量向高质量转型，公司二季度实现业务量84.5亿件，同比增长10.1%，增速有所放缓，由于二季度行业价格战较为激烈，因此导致公司市场份额较去年同期有所下降2个百分点至19.6%，但仍然远高于同行竞争对手。由于高价值的非电商件比例增加带来的正面影响抵消掉了增量补贴和包裹重量减轻带来的单价下降，公司二季度核心快递服务单票价格为1.24元，同比基本持平。

受产能短期扩建升级影响，公司二季度单票经营成本同比优化有限，单票快递盈利同比表现稳健。公司二季度单票运输成本和单票中转成本分别为0.39元和0.26元，同比变化分别为-6.8%和+4.6%。单票运输成本下降主要得益于规模效应、干线路由规划优化以及装载率的提升；单票中转成本有略微上升，主要系劳工薪酬上涨以及扩建自动化设备和设施升级导致有关的折旧及摊销成本增加。由于单票价格同比持平，最终公司二季度实现单票净利（调整后）0.33元，同比持平，环比上涨0.02元，表现稳健。公司二季度资本开支为12.8亿元，同比下降明显（2023年同期为22.0亿元），公司的资本开支高点已过，预计2024年全年资本开支水平会继续下降。

风险提示：价格竞争恶化；电商快递需求增长低于预期。

投资建议：维持“买入”评级。

考虑股权投资减值影响，我们小幅调整公司盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为99.0/117.1/133.6亿元（24-25年调整幅度-1.2%/-1.1%），分别同比增长13.2%/18.2%/14.1%。中通快递长期以来一直在兼顾服务质量、业务规模与盈利增长三者之间的平衡，我们认为短期的市场份额波动是公司是为长期可持续发展蓄力，现阶段公司的重长期投资价值凸显，维持公司“买入”评级，现在股价对应24-25年EPS的PE估值分别为12X、10X。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	35,377	38,419	43,134	48,141	53,196
(+/-%)	16.3%	8.6%	12.3%	11.6%	10.5%
净利润(百万元)	6809	8749	9903	11706	13360
(+/-%)	43.2%	28.5%	13.2%	18.2%	14.1%
每股收益(元)	8.38	10.76	12.18	14.40	16.44
EBIT Margin	18.1%	21.8%	22.5%	22.7%	23.6%
净资产收益率(ROE)	12.6%	14.6%	15.1%	16.1%	16.5%
市盈率(PE)	17.4	13.5	11.9	10.1	8.8
EV/EBITDA	22.6	17.7	12.1	11.0	9.8
市净率(PB)	2.19	1.98	1.80	1.62	1.46

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

交通运输·物流

证券分析师：罗丹

021-60933142

luodan4@guosen.com.cn

S0980520060003

证券分析师：高晟

021-60375436

gaosheng2@guosen.com.cn

S0980522070001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	158.70 港元
总市值/流通市值	129002/96294 百万港元
52周最高价/最低价	198.80/120.46 港元
近3个月日均成交额	177.53 百万港元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中通快递-SW (02057.HK) -平衡质量、规模与盈利，中长期投资价值凸显》——2024-05-17

《中通快递-SW (02057.HK) -经营韧性凸显，龙头地位稳固》——2023-11-17

《中通快递-SW (02057.HK) -市占率提升明显，单票快递盈利持续向上》——2023-03-17

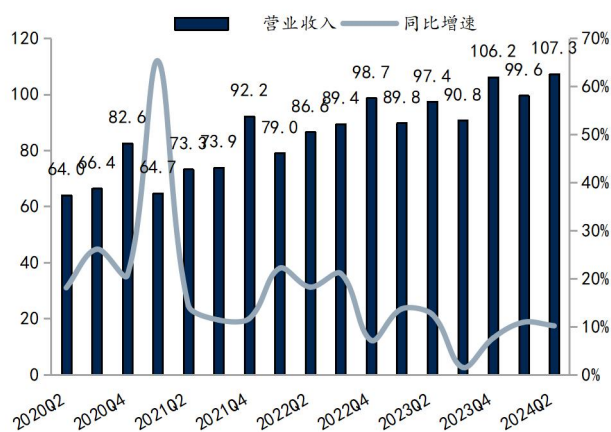
《中通快递-SW (02057.HK) -单票快递盈利维持高位水平，资本开支同比收缩》——2022-11-22

《中通快递-SW (02057.HK) -二季度市占率提升明显，单票快递盈利表现亮眼》——2022-08-22

24年二季度业绩实现稳健增长。2024年上半年公司实现营业收入206.9亿元，同比增长10.5%；实现归母净利润40.4亿元，同比下降4.1%；实现调整后净利润50.3亿元，同比增长13.0%。其中二季度单季公司实现营业收入107.3亿元，同比增长10.1%；实现归母净利润26.1亿元，同比增长3.3%；实现调整后净利润28.1亿元，同比增长10.9%。

公司战略重心转移到服务质量上，二季度单价同比降幅收窄，业务量增速也有所放缓。2024年二季度，公司继续专注于平衡增长策略，推进高数量向高质量转型，公司二季度实现业务量84.5亿件，同比增长10.1%，增速有所放缓，由于二季度行业价格战较为激烈，因此导致公司市场份额较去年同期有所下降2个百分点至19.6%，但仍然远高于同行竞争对手。由于高价值的非电商件比例增加带来的正面影响抵消掉了增量补贴和包裹重量减轻带来的单价下降，公司二季度核心快递服务单票价格为1.24元，同比基本持平。

图1：中通快递单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中通快递单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



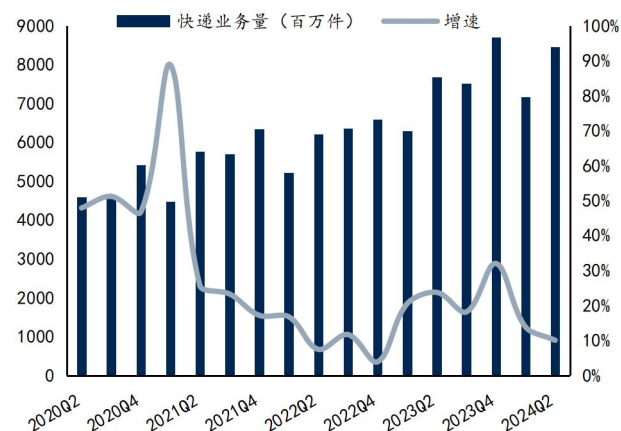
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：中通快递调整后净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

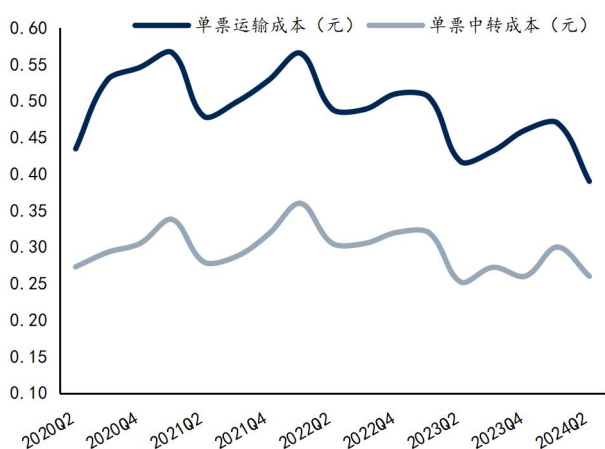
图4：中通快递业务量及增速（单位：百万件、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

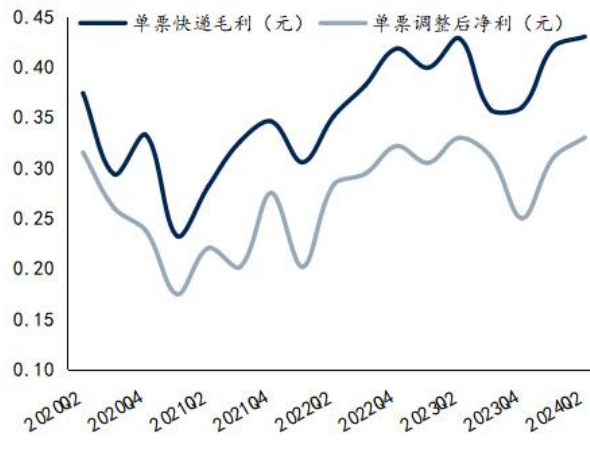
受产能短期扩建升级影响，公司二季度单票经营成本同比优化有限，单票快递盈利同比表现稳健。公司二季度单票运输成本和单票中转成本分别为 0.39 元和 0.26 元，同比变化分别为-6.8%和+4.6%。单票运输成本下降主要得益于规模效应、干线路由规划优化以及装载率的提升；单票中转成本有略微上升，主要系劳工薪酬上涨以及扩建自动化设备和设施升级导致有关的折旧及摊销成本增加。由于单票价格同比持平，最终公司二季度实现单票净利（调整后）0.33 元，同比持平，环比上涨 0.02 元，表现稳健。公司二季度资本开支为 12.8 亿元，同比下降明显（2023 年同期为 22.0 亿元），公司的资本开支高点已过，预计 2024 年全年资本开支水平会继续下降。

图5：中通快递单票运输成本及单票中转成本（元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：中通快递单票快递毛利及单票调整后净利（元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：考虑股权投资减值影响，我们小幅调整公司盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 99.0/117.1/133.6 亿元（24-25 年调整幅度-1.2%/-1.1%），分别同比增长 13.2%/18.2%/14.1%。中通快递长期以来一直在兼顾服务质量、业务规模与盈利增长三者之间的平衡，我们认为短期的市场份额波动是公司在为长期可持续发展蓄力，现阶段公司的重长期投资价值凸显，维持公司“买入”评级，现在股价对应 24-25 年 EPS 的 PE 估值分别为 12X、10X。

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	11693	12334	11512	14487	18918	营业收入	35377	38419	43134	48141	53196
应收款项	6093	6450	7091	7782	8453	营业成本	26338	26756	30200	33699	36865
存货净额	41	28	37	42	45	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	895	687	647	722	798	销售费用	1546	1425	1596	1733	1862
流动资产合计	24475	26954	26741	31978	38950	管理费用	1075	1855	1645	1782	1911
固定资产	28813	32181	34533	36206	36576	财务费用	13	36	73	16	(57)
无形资产及其他	5079	4937	4888	4838	4789	投资收益	0	0	8	13	15
投资性房地产	7587	7803	7803	7803	7803	资产减值及公允价值变动	0	0	(623)	0	0
长期股权投资	12569	16591	18632	21047	23462	其他收入	1771	2176	3108	3403	3732
资产总计	78524	88465	92597	101872	111579	营业利润	8176	10523	12113	14326	16362
短期借款及交易性金融负债	5394	7766	5540	6233	6513	营业外净收支	116	170	121	135	142
应付款项	2631	2890	3049	3492	3909	利润总额	8292	10693	12234	14461	16504
其他流动负债	8380	9405	9656	10763	11749	所得税费用	1633	1939	2324	2748	3136
流动负债合计	16405	20061	18244	20489	22171	少数股东损益	(150)	5	6	7	8
长期借款及应付债券	6789	7030	7030	7030	7030	归属于母公司净利润	6809	8749	9903	11706	13360
其他长期负债	857	1094	1094	1094	1094	现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
长期负债合计	7646	8124	8124	8124	8124	净利润	6809	8749	9903	11706	13360
负债合计	24051	28185	26368	28612	30294	资产减值准备	0	0	0	0	0
少数股东权益	444	479	485	492	501	折旧摊销	346	492	3108	3403	3732
股东权益	54029	59802	65744	72767	80783	折旧摊销	346	492	3108	3403	3732
负债和股东权益总计	78524	88465	92597	101872	111579	公允价值变动损失	0	0	623	0	0
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	财务费用	13	36	73	16	(57)
每股收益	8.38	10.76	12.18	14.40	16.44	营运资本变动	609	1169	(200)	780	651
每股红利	0.00	0.00	4.87	5.76	6.57	其它	(150)	5	6	7	8
每股净资产	66.47	73.57	80.88	89.52	99.38	经营活动现金流	7614	10416	13441	15896	17751
ROIC	11%	13%	15%	17%	17%	资本开支	(3925)	(3403)	(6034)	(5026)	(4052)
ROE	13%	15%	15%	16%	17%	其它投资现金流	(2908)	(1701)	0	(1491)	(1789)
毛利率	26%	30%	30%	30%	31%	投资活动现金流	(13044)	(9126)	(8075)	(8932)	(8256)
EBIT Margin	18%	22%	22%	23%	24%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	19%	23%	30%	30%	31%	负债净变化	6789	241	0	0	0
收入增长	16%	9%	12%	12%	10%	支付股利、利息	0	0	(3961)	(4682)	(5344)
净利润增长率	43%	28%	13%	18%	14%	其它融资现金流	(6177)	(1130)	(2226)	694	280
资产负债率	31%	32%	29%	29%	28%	融资活动现金流	7401	(649)	(6188)	(3989)	(5064)
息率	0.0%	0.0%	3.1%	3.6%	4.1%	现金净变动	1972	641	(822)	2975	4431
P/E	17.4	13.5	11.9	10.1	8.8	货币资金的期初余额	9721	11693	12334	11512	14487
P/B	2.2	2.0	1.8	1.6	1.5	货币资金的期末余额	11693	12334	11512	14487	18918
EV/EBITDA	23	18	12	11	10	企业自由现金流	2185	5122	4725	8007	10503
						权益自由现金流	2786	4203	2439	8688	10829

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032