



中通快递-W (02057.HK): 持续提升收入质量, 单票盈利表现优异

2024年8月22日

强烈推荐/维持

中通快递-W

公司报告

事件: 公司发布 2024 年中报, 公司实现业务量 156.2 亿件, 同比增长 11.8%。其中 Q2 完成业务量 84.5 亿件, 同比增长 10.1%。二季度市场份额由去年同期的 21.6% 降至 19.6%, 系公司出于提升收入质量考虑, 在业务上有所取舍, 业务量增速低于行业平均增速。

上半年公司归母净利 40.4 亿元, 同比下降 4.1%, 调整后净利润 50.3 亿元, 同比增长 13.0%。两者差异较大主要系公司计提股权投资减值 6.73 亿元, 包括菜鸟智慧物流股权减值 4.80 亿元以及对菜鸟驿站的投资减值 1.93 亿元。

收入质量持续提升, Q2 单票盈利同比持平去年同期: 二季度公司市场份额同比下降, 主要系公司将服务质量放在首位, 不做亏本件。这与一季度的表现是一脉相承的。下半年我们预期公司业务量增速会有所提升, 因为公司并未改变全年增长 15-18% 的业务量指引, 那么若要完成指引, 下半年公司业务量增速至少在 18% 左右。

公司虽然市场份额有所下降, 但收入质量很高。Q2 公司单票收入 1.24 元, 较去年 Q2 的 1.23 元略有提升, 在行业激烈价格战的背景下, 单票收入的提升并不容易, 也体现了公司以质量为先的价值导向。盈利方面, 公司 Q2 单票调整后净利润 0.33 元, 与去年同期基本持平, 行业价格战对于公司单票利润的影响非常有限。公司通过高质量转型不断巩固单票盈利的领先优势, 符合行业发展的趋势。

Q2 单票成本略高于去年, 分拣和其他成本同比提升: Q2 公司单票成本 0.82 元, 较去年同期微增 0.7%, 其中单票运输成本 0.39 元, 下降 6.8%, 单票分拣成本 0.26 元, 同比提升 4.6%, 单票物料成本和单票其他成本分别提升 14.7% 和 16.2%。分拣成本提升主要系人力成本提升, 以及新建扩建自动化设备和设施升级, 导致部分设备处于产能爬坡期, 规模效应还未充分体现。其他成本增长主要与服务更高价格的企业客户有关。

相比 23 年单票成本的大幅下降, 24 年上半年单票成本的降幅有明显收窄, 但预计随着下半年件量持续增长, 新设备产能利用率提升, 公司单票成本较去年同期还有一定的下降空间。

盈利预测与估值建议: 中通一直坚持服务质量、业务规模和盈利水平三者均衡提增的战略。依靠多样化的产品服务、一流的运营效率和最稳定的加盟网络, 中通成功构建了高品牌认知度和客户满意度并以此获得了收入端的溢价, 避免了公司陷入行业成本内卷的困境。这是我们持续推荐中通的原因。

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 93.8、117.2 与 133.7 亿, 对应 PE 分别为 12.9X、10.3X 和 9.0X。公司作为通达系龙头的地位稳固, 公司盈利强劲, PE 估值较低, 具备很强的安全边际。若价格战缓和, 则盈利与股价皆有较大的向上弹性, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 行业政策出现重大变化、价格战烈度超预期、宏观经济增速下滑。

公司简介:

中通快递是一家集快递、物流、电商、印务于一体的大型集团公司。公司通过全国网络等增值服务提供相应的快递服务, 其运营模式为高度可扩展的网络合作伙伴模式。服务项目有国内快递、国际快递、物流配送与仓储等, 提供“门到门”服务和限时(当天件、次晨达、次日达等)服务, 同时开展电子商务配送、代收货款、签单返回、到付、代取件、区域时效件等增值业务

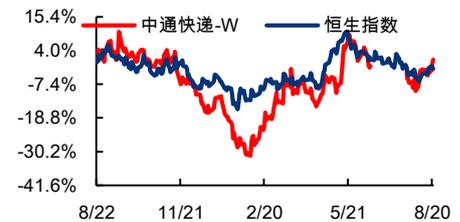
资料来源: 公司官网, 同花顺

交易数据

52 周股价区间 (港元)	203.4-126.1
总市值 (亿港元)	1,300.35
流通市值 (亿港元)	968.12
总股本/流通股数 (万股)	80,667/60,057
A 股/B 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	0.159

资料来源: 恒生聚源, 东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源, 东兴证券研究所

分析师: 曹奕丰

021-25102904

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050005

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	35,377.00	38,418.92	43,314.86	49,291.40	55,096.09
增长率 (%)	16.35%	8.60%	12.74%	13.80%	11.78%
归母净利润 (百万元)	6,809.06	8,749.00	9,382.66	11,718.98	13,369.73
增长率 (%)	43.20%	28.49%	7.24%	24.90%	14.09%
净资产收益率 (%)	12.60%	14.63%	15.73%	17.57%	17.89%
每股收益 (元)	8.41	10.83	11.54	14.42	16.45
PE	17.66	13.72	12.87	10.30	9.03
PB	2.24	2.02	2.02	1.81	1.62

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表			单位: 百万元			利润表			单位: 百万元		
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	24475	26954	28077	29435	34407	营业收入	35377	38419	43315	49291	55096
货币资金	11693	12334	12994	13802	18214	营业成本	26338	26756	29722	33318	36932
应收账款	819	573	646	735	821	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他应收款	2978	3174	3578	4072	4551	营业费用	0	0	0	0	0
预付款项	0	0	0	0	0	管理费用	1823	2057	2211	2393	2537
存货	41	28	81	91	101	财务费用	-460	-511	-581	-671	-707
其他流动资产	5136	5753	5466	5193	4933	研发费用	0	0	0	0	0
非流动资产合计	54049	61512	63253	64071	64106	资产减值损失	0	26	673	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	53	46	0	0	0
固定资产	28813	32181	34443	35829	36380	投资净收益	-32	6	0	0	0
无形资产	6281	6333	6403	6371	6340	加: 其他收益	775	771	809	850	892
其他非流动资产	7731	13963	13265	12601	11971	营业利润	8286	10689	12099	15101	17225
资产总计	78524	88465	91330	93506	98512	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债合计	16405	20061	18156	14207	12090	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	5394	7766	6356	2274	0	利润总额	8286	10689	12099	15101	17225
应付账款	2403	2557	2802	3140	3481	所得税	1633	1939	2662	3322	3790
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	6659	8754	9437	11779	13436
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	-150	5	55	60	66
非流动负债合计	7646	8124	7210	6244	5279	归属母公司净利润	6809	8749	9383	11719	13370
长期借款	6789	7030	6030	5030	4030	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	24051	28185	25366	20450	17369	成长能力					
少数股东权益	444	479	533	593	659	营业收入增长	16.35%	8.60%	12.74%	13.80%	11.78%
实收资本(或股本)	815	813	813	813	813	营业利润增长	44.38%	28.99%	13.19%	24.81%	14.07%
资本公积	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润增长	43.20%	28.49%	7.24%	24.90%	14.09%
未分配利润	47829	53219	58848	65880	73902	获利能力					
归属母公司股东权益合计	54029	59802	59661	66693	74715	毛利率(%)	25.55%	30.36%	31.38%	32.41%	32.97%
负债和所有者权益	78524	88465	91330	93506	98512	净利率(%)	18.82%	22.79%	21.79%	23.90%	24.39%
现金流量表			单位: 百万元			总资产净利润(%)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)					
经营活动现金流	11479	13361	11558	14048	16013	偿债能力					
净利润	6659	8754	9437	11779	13436	资产负债率(%)	31%	32%	28%	22%	18%
折旧摊销	2222	2671	2868	3245	3580	流动比率	1.49	1.34	1.55	2.07	2.85
财务费用	-460	-511	-581	-671	-707	速动比率	1.49	1.34	1.54	2.07	2.84
应收帐款减少	114	246	-73	-89	-87	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.50	0.46	0.48	0.53	0.57
投资活动现金流	11479	-12253	-5316	-4142	-3686	应收账款周转率	40.38	55.22	71.12	71.43	70.83
公允价值变动收益	53	46	0	0	0	应付账款周转率	15.60	15.49	16.17	16.59	16.64
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-32	6	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	8.41	10.83	11.54	14.42	16.45
筹资活动现金流	7058	-770	-5582	-9099	-7915	每股净现金流(最新摊薄)	3.06	0.42	0.81	0.99	5.43
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	66.27	73.57	73.40	82.05	91.91
长期借款增加	6789	241	-1000	-1000	-1000	估值比率					
普通股增加	7	-2	0	0	0	P/E	17.66	13.72	12.87	10.30	9.03
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	2.24	2.02	2.02	1.81	1.62
现金净增加额	30017	338	661	807	4412	EV/EBITDA	12.10	9.59	8.35	6.46	5.30

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	快递 7 月数据点评: 淡季业务量维持高增, 价格降至底部区域, 期待后续边际改善	2024-08-22
行业深度报告	交通运输行业 2024 半年度展望: 重视快递板块边际改善, 高股息个股有望持续强势	2024-07-30
行业普通报告	快递 6 月数据点评: 618 峰值前移导致件量增速下降, 价格依旧处于底部	2024-07-23
行业普通报告	快递 5 月数据点评: 业务量维持高增长, 单票价格继续下探	2024-06-21
行业深度报告	快递行业一季报点评: 低价件竞争激烈, 数据分化的背后是对价格与服务的侧重不同	2024-05-27
公司普通报告	中通快递-W (02057.HK): 坚持不做亏本件, 单票盈利逆势提升	2024-05-17
公司普通报告	中通快递-W (02057.HK): 业绩符合预期, 派息提升值得关注	2024-03-25
公司普通报告	中通快递-SW(2057.HK): 成本管控优秀, 淡季盈利稳健显龙头本色	2023-11-20
公司普通报告	中通快递-SW(2057.HK): 单票利润持续提升, 市场份额稳健扩张	2023-03-20

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士, 金融数学硕士, 6年投资研究经验, 2015-2018年就职于广发证券发展研究中心, 2019年加盟东兴证券研究所, 专注于交通运输行业研究。现兼任东兴证券能源与材料组组长。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526