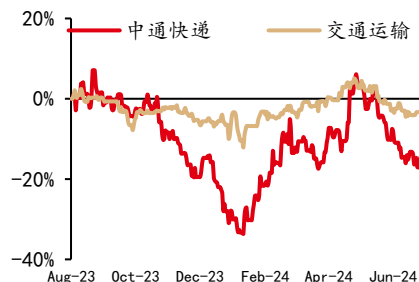


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	161.50
总股本/流通股本(亿股)	8.23 / 6.17
总市值/流通市值(亿元)	1313 / 980
52周内最高/最低价	198.80 / 120.46
资产负债率(%)	33.07%
市盈率	13.97
第一大股东	Zto Lms Holding Limited

研究所

分析师: 曾凡喆
SAC 登记编号: S1340523100002
Email: zengfanzhe@cnpsec.com

中通快递-W (2057.HK)

单票利润坚挺，龙头平稳前行

● 中通快递披露 2024 年中报

中通快递披露 2024 年中报，上半年公司营业收入 206.9 亿元，同比增长 10.5%，归属普通股股东的净利润 40.4 亿元，同比下降 4.1%，归属普通股股东调整后净利润 50.1 亿元，同比增长 12.1%。二季度公司营业收入 107.3 亿元，同比增长 10.1%，归属普通股股东的净利润 26.1 亿元，同比增长 2.8%，归属普通股股东调整后净利润 27.8 亿元，同比增长 9.2%。

● 注重产品价值，单量增速放缓，单价相对平稳

上半年公司明确表态不做亏损件，在行业低价电商件快速增长的情况下单量增速有所放缓，上半年单量 156.2 亿件，同比增长 11.8%，其中二季度增长 10.1%，上半年快递业务单票收入 1.22 元，同比下降 1.7%，其中二季度单票快递业务收入 1.17 元，同比下降 0.3%。

● 规模效应叠加效率提升，单位成本下降，毛利提升

随着业务量增长带来的规模效应，公司单票运输成本稳步下降，同比降幅达到 6.7%，单票分拣中心成本则因自动化设备升级导致折旧摊销成本有所提高，上半年同比下降 0.4%，但二季度同比升 4.6%。公司上半年毛利润同比增长 13.6% 至 66.2 亿元，毛利率同比提高 0.9pct 至 32.0%。

● 经营费用有所提升，财务费用改善，减值损失有所提高

上半年公司销售、一般及行政费用同比提高 15.4% 至 14.9 亿元，其他经营收入同比提高 19.3% 至 3.49 亿元。上半年公司经营利润同比提高 13.5% 至 54.8 亿元，但由于公司计提菜鸟物流及浙江驿栈投资减值损失，公司股权投资损失达到 6.73 亿元，导致净利润同比减少 3.2% 至 41.0 亿元。公司调整后利润实现两位数增长基本符合预期。

● 投资建议

在行业激烈的市场环境下，上半年公司保持单价基本平稳，调整后业绩稳步提升。公司对全年的单量指引同比提高 15-18%，下半年业务量增长或有所加速，我们持续看好中通作为电商快递龙头在量和价的权衡之间灵活切换的能力，看好行业维持较高增速的背景下公司持续降本增效业绩提升的空间，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 97.7 亿元、110.6 亿元、123.5 亿元，同比分别增长 11.7%、13.2%、11.6%。截至 2024 年 8 月 23 日收盘价，公司 2024-2026 年预期 EPS 对应的 PE 估值分别为 12.2X、10.8X、9.7X。国家邮政局提出快递反内卷，或进一步利好龙头公司价值提升，维持“买入”评级。

● 风险提示：

宏观经济下滑，快递行业增速不及预期，价格战恶化。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	38,419	42,648	47,229	51,429
增长率(%)	8.6	11.0	10.7	8.9
EBITDA(百万元)	10,276	14,573	16,398	18,291
归属母公司净利润(百万元)	8749	9771	11064	12352
增长率(%)	28.5	11.7	13.2	11.6
EPS(元/股)	10.83	12.02	13.61	15.20
市盈率(P/E)	13.58	12.20	10.77	9.65
市净率(P/B)	2.00	1.81	1.65	1.49
EV/EBITDA	9.25	8.33	7.32	6.42

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	38419	42648	47229	51429	营业收入	8.60%	11.01%	10.74%	8.89%
其他收入	0	0	0	0	归属于母公司净利润	28.49%	11.68%	13.23%	11.64%
营业成本	26756	29402	32167	34534					
销售, 综合, 行政成本	2425	2644	2881	3086	获利能力				
其他经营净收入	771	770	780	790	毛利率	30.36%	31.06%	31.89%	32.85%
经营性利润	10008	11372	12962	14599	净利率	22.77%	22.91%	23.43%	24.02%
利息收入	707	793	812	780	ROE	14.63%	14.87%	15.29%	15.47%
利息支出	290	245	261	277	ROIC	11.21%	11.39%	11.85%	12.18%
税前利润	10,693	12,075	13,669	15,259	偿债能力				
所得税	1,939	2,294	2,597	2,899	资产负债率	31.86%	31.23%	30.82%	30.19%
净利润	8,754	9,781	11,072	12,360	流动比率	1.34	1.36	1.43	1.54
少数股东权益	5	10	8	8	营运能力				
归母净利润	8,749	9,771	11,064	12,352	应收账款周转率	55.22	66.46	63.06	62.55
					总资产周转率	0.46	0.46	0.47	0.47
资产负债表					每股指标(元)				
流动资产	26,954	29,551	33,817	38,978	每股收益	10.83	12.02	13.61	15.20
现金	12,334	13,603	16,011	19,585	每股净资产	73.57	80.82	89.03	98.19
应收账款及票据	573	711	787	857	估值比率				
存货	28	33	36	38	PE	13.58	12.20	10.77	9.65
其他	14,019	15,205	16,984	18,497	PB	2.00	1.81	1.65	1.49
非流动资产	61,512	66,692	71,512	76,077	现金流量表				
固定资产	32,181	34,887	37,856	41,067	经营活动现金流	13,361	12,458	14,223	15,711
无形资产	4,937	4,885	4,836	4,789	净利润	8,749	9,771	11,064	12,352
其他	24,394	26,921	28,821	30,221	少数股东权益	5	10	8	8
资产总计	88,465	96,243	105,330	115,055	折旧摊销	2,916	3,046	3,280	3,535
流动负债	20,061	21,701	23,606	25,378	营运资金变动及其他	1,691	-369	-129	-184
短期借款	7,766	8,266	8,766	9,266	投资活动现金流				
应付账款及票据	2,557	2,859	3,127	3,357	资本支出	-6,670	-5,700	-6,200	-6,700
其他	9,738	10,577	11,713	12,754	其他投资	-5,583	-2,372	-1,964	-1,254
非流动负债	8,124	8,354	8,854	9,354	筹资活动现金流				
长期债务	7,030	7,530	8,030	8,530	借款增加	2,354	1,000	1,000	1,000
其他	1,094	824	824	824	普通股增加	-1,006	0	0	0
负债合计	28,185	30,055	32,460	34,732	已付股利	-2,073	-4,153	-4,686	-5,217
普通股股本	1	1	1	1	其他	-45	0	0	0
储备	60,503	66,401	73,074	80,520	现金净增加额				
归属母公司股东权	59,802	65,699	72,373	79,819	448	1,269	2,408	3,574	
少数股东权益	479	489	497	505					
股东权益合计	60,280	66,188	72,869	80,324					
负债和股东权益	88,465	96,243	105,330	115,055					

资料来源: 公司公告, 中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048