



中通快递-W (02057.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评

证券研究报告

单票收入提升, Q3 业绩小幅增长

业绩简评

2024年11月20日,中通快递发布2024年第三季度业绩公告。2024Q1-Q3公司实现收入313.6亿元,同比增长12.8%;净利润64.4亿元,同比下降1.6%;其中2024Q3公司实现收入106.8亿元,同比增长17.6%;净利润23.8亿元,同比增长1.3%。

经营分析

客户结构持续优化, Q3 公司单票收入增长。2024Q3 公司收入同比增长17.6%,分量价看:(1)价:Q3 公司快递单票收入为1.20元,同比增长1.8%,主要得益于客户结构的持续优化,直客收入占比提升抵消了增量补贴和包裹重量减轻带来的负面影响;(2)量:2024Q3 公司业务量达到87.2亿件,同比增长15.9%,市场份额同比下降0.7pct至20%,环比增长0.4pct,其中散件实现超过40%的同比增长。

单票运输中转成本同比下降, 毛利率同比增长。2024Q3 公司快递单票成本为0.82元,同比持平。其中,单票运输成本下降0.04元至0.39元,主要得益于规模经济的改善、干线路线规划的优化以及装载率的提升;单票中转成本下降0.02元至0.25元,主要源于规模经济的改善、作业流程标准化以及更多自动化设备的应用。综合上述影响,2024Q3 公司毛利率同比增长1.4pct至31.2%。Q3 销售、一般和行政费用为5.4亿元,同比增长25.6%,此外Q3 所得税为5.6亿元,所得税率19%,上年同期为10%。受上述影响,公司净利率同比下降3.6pct至22.3%。

下调全年件量预测, 未来拟扩大业务量的领先优势。基于当前的市场条件和运营情况,管理层下调2024年公司全年的包裹量增速预测为11.6%至12.3%之间,对应337亿件至339亿件。近期政府出台刺激政策,致力于支持经济复苏与长期增长。展望未来,管理层认为公司业务的基石依然是业务量,公司正积极地启动计划,在维持高质量的服务与客户满意度的同时,重夺市场份额、扩大业务量方面的领先优势并实现合理的盈利水平。

盈利预测、估值与评级

考虑件量增速下降,下调公司2024-2026年归母净利预测至95亿元、115亿元、131亿元(原105亿元/121亿元/136亿元)。维持“买入”评级。

风险提示

电商增长不及预期风险、人工油价成本大幅增长风险、价格战超预期风险。

交通运输组

分析师:郑树明(执业S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师:王凯婕(执业S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价(港币):161.600元

相关报告:

- 《中通快递-W 港股公司点评:单票收入持平, Q2 业绩持续增长》, 2024.8.21
- 《中通快递-SW 公司点评:业绩同比大幅改善, 增厚股东回报》, 2024.3.21



主要财务指标

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	35,377	38,419	43,439	48,545	53,312
营业收入增长率	16.35%	8.60%	13.07%	11.76%	9.82%
归母净利润(百万元)	6,809	8,749	9,522	11,545	13,104
归母净利润增长率	43.20%	28.49%	8.83%	21.25%	13.51%
摊薄每股收益(元)	8.38	10.76	11.71	14.20	16.12
每股经营性现金流净额	13.88	16.44	17.17	18.98	20.85
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.60%	14.63%	13.73%	14.26%	14.79%
P/E	25.26	15.05	13.76	11.35	10.00
P/B	3.24	2.20	1.89	1.62	1.48

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	30,406	35,377	38,419	43,439	48,545	53,312
增长率	20.6%	16.3%	8.6%	13.1%	11.8%	9.8%
主营业务成本	23,816	26,338	26,756	28,733	31,525	34,090
%销售收入	78.3%	74.4%	69.6%	66.1%	64.9%	63.9%
毛利	6,589	9,039	11,663	14,705	17,020	19,222
%销售收入	21.7%	25.6%	30.4%	33.9%	35.1%	36.1%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	0	0	0	2,824	3,010	3,199
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	6.5%	6.2%	6.0%
研发费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	5,469	7,979	10,276	12,296	15,212	17,332
%销售收入	18.0%	22.6%	26.7%	28.3%	31.3%	32.5%
财务费用	-237	-313	-417	-408	-191	-151
%销售收入	-0.8%	-0.9%	-1.1%	-0.9%	-0.4%	-0.3%
投资收益	-32	6	4	-673	0	0
%税前利润	-0.6%	0.1%	0.0%	-5.3%	0.0%	0.0%
营业利润	4,714	6,962	9,237	11,882	14,011	16,023
营业利润率	15.5%	19.7%	24.0%	27.4%	28.9%	30.1%
营业外收支						
税前利润	5,707	8,292	10,693	12,704	15,403	17,484
利润率	18.8%	23.4%	27.8%	29.2%	31.7%	32.8%
所得税	1,005	1,633	1,939	3,176	3,851	4,371
所得税率	17.6%	19.7%	18.1%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	4,701	6,659	8,754	9,528	11,552	13,113
少数股东损益	-54	-150	5	6	7	8
归属于母公司的净利润	4,755	6,809	8,749	9,522	11,545	13,104
净利率	15.6%	19.2%	22.8%	21.9%	23.8%	24.6%

现金流量表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	4,755	6,809	8,749	9,522	11,545	13,104
少数股东损益	-54	-150	5	6	7	8
非现金支出	105	207	379	-90	-877	-983
非经营收益						
营运资金变动	139	1,780	1,317	527	610	565
经营活动现金净流	7,220	11,479	13,361	13,955	15,430	16,951
资本开支	-9,328	-7,413	-6,670	-5,695	-5,410	-5,140
投资	841	-8,949	-5,899	0	0	0
其他	-270	320	316	17	1,202	1,309
投资活动现金净流	-8,757	-16,042	-12,253	-5,678	-4,209	-3,831
股权募资	-3,811	-85	-1,006	0	0	0
债权募资	2,025	8,203	2,354	0	0	0
其他	-1,118	-1,060	-2,118	-318	-318	-5,764
筹资活动现金净流	-2,904	7,058	-770	-318	-318	-5,764
现金净流量	-4,591	2,834	448	7,994	10,939	7,391

资产负债表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,721	11,693	12,334	20,328	31,267	38,659
应收款项	5,989	6,093	6,450	7,293	8,151	8,951
存货	83	41	28	30	33	36
其他流动资产	2,873	6,649	8,141	8,231	8,322	8,407
流动资产	18,666	24,475	26,954	35,883	47,773	56,053
%总资产	29.7%	31.2%	30.5%	36.2%	42.5%	46.1%
长期投资	3,730	3,951	3,455	3,455	3,455	3,455
固定资产	24,930	28,813	32,181	34,373	36,076	37,351
%总资产	39.7%	36.7%	36.4%	34.6%	32.1%	30.7%
无形资产	5,174	5,079	4,937	4,443	3,999	3,599
非流动资产	44,106	54,049	61,512	63,337	64,595	65,470
%总资产	70.3%	68.8%	69.5%	63.8%	57.5%	53.9%
资产总计	62,772	78,524	88,465	99,220	112,368	121,523
短期借款	3,459	5,394	7,766	7,766	7,766	7,766
应付款项	2,132	2,403	2,557	2,746	3,013	3,258
其他流动负债	7,405	8,608	9,738	11,011	12,305	13,513
流动负债	12,996	16,405	20,061	21,522	23,084	24,537
长期贷款	0	6,789	7,030	7,030	7,030	7,030
其他长期负债	848	857	1,094	824	824	824
负债	13,845	24,051	28,185	29,376	30,938	32,391
普通股股东权益	48,637	54,029	59,802	69,359	80,939	88,632
其中：股本	1	1	1	1	1	1
未分配利润	50,946	56,177	60,503	70,060	81,640	89,333
少数股东权益	290	444	479	485	492	500
负债股东权益合计	62,772	78,524	88,465	99,220	112,368	121,523

比率分析

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	5.80	8.41	10.83	11.71	14.20	16.12
每股净资产	58.82	65.34	73.57	85.33	99.57	109.04
每股经营现金净流	8.73	13.88	16.44	17.17	18.98	20.85
每股股利	0.00	0.00	0.00	5.19	5.99	6.70
回报率						
净资产收益率	9.78%	12.60%	14.63%	13.73%	14.26%	14.79%
总资产收益率	7.57%	8.67%	9.89%	9.60%	10.27%	10.78%
投入资本收益率	8.60%	9.61%	11.21%	10.90%	11.86%	12.51%
增长率						
主营业务收入增长率	20.59%	16.35%	8.60%	13.07%	11.76%	9.82%
EBIT 增长率	18.67%	45.89%	28.78%	19.66%	23.72%	13.93%
净利润增长率	10.26%	43.20%	28.49%	8.83%	21.25%	13.51%
总资产增长率	6.03%	25.09%	12.66%	12.16%	13.25%	8.15%
资产管理能力						
应收账款周转天数	9.9	8.9	6.5	5.1	5.1	5.1
存货周转天数	1.0	0.8	0.5	0.4	0.4	0.4
应付账款周转天数	30.9	31.0	33.4	33.2	32.9	33.1
固定资产周转天数	257.5	273.4	285.8	275.8	261.2	247.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-11.07%	2.47%	5.90%	-6.74%	-19.22%	-25.85%
EBIT 利息保障倍数	43.2	41.9	35.5	38.7	47.9	54.6
资产负债率	22.06%	30.63%	31.86%	29.61%	27.53%	26.65%

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究