

中通快递-W(02057)

报告日期: 2024 年 11 月 21 日

## 24Q3 调整后净利润同比+2.0%，积极调整经营策略保持领先优势 ——中通快递 2024 三季度报点评

### 投资要点

#### 24 年 Q3 业绩：调整后净利润同比+2.0%

2024Q3 公司实现营业收入 106.75 亿元，同比+17.6%，毛利为 33.35 亿元，同比+23.2%，调整后净利润 23.87 亿元，同比+2.0%。

24Q3 快递业务收入 98.13 亿元，同比+18.1%。该增长是由于包裹量增长 15.9% 及单票价格增长 1.8% 带动。由于更高价值客户的占比持续提升，直客业务收入增长 122.1%。货运代理服务收入较 2023 年同期增加 0.8%。物料销售收入主要包括打印电子面单所需的热敏纸销售收入，增长 27.6%。24Q3 经营活动产生的现金流为人民币 31 亿元，同比+5.9%，资本支出为 18 亿元。

#### 24Q3 经营数据：市场份额有所提升，逆向件量高增

24Q3 公司快递量完成 87.2 亿件，同比+15.9%，市场份额为 20%。24Q3 公司加大与各电商平台在逆向物流等方面的合作，公司散件实现同比增长超过 40%。基于对未来几个月的判断，公司下调 2024 年度业务量目标为同比增长 11.6%-12.3%，预计 2024 年包裹量约为 337-339 亿件。公司表示随着低价值电商包裹比例不断上升，公司也正积极调整，在维持高品质的服务同时，重夺市场份额，扩大公司在业务量方面的领先优势并实现合理的盈利水准。

**网络数据：**截至 2024 年 9 月 30 日，中通揽件/派件网点数量为 31000 余个，直接网络合作伙伴数量约 6000 余个。自有干线车辆数量为约 10000 辆。其中 15 至 17 米的高运力车型约 9700 余辆。分拣中心间干线运输路线为 3900 余条，分拣中心的数量为 95 个，其中 91 个由本公司运营。

#### 核心单票收入稳中有升，持续推进直链实现成本效益

24Q3 核心单票收入为 1.20 元，同比+1.8%，虽然行业价格竞争仍相对激烈，公司客户结构的优化和直客收入占比的提升抵消了增量补贴和包裹重量减轻带来的负面影响。

24Q3 单票运输成本 0.39 元，同比下降 0.04 元/票；单票分拨成本 0.25 元，同比下降 0.02 元/票，单票核心快递成本（分拨+运输）降幅 0.06 元。

24Q3 单票调整后净利润 0.27 元，23Q3 为 0.31 元。由于 23Q3 公司收到 2.07 亿元税收返还，因此 24Q3 单票调整后业绩有所下滑。

#### 盈利预测

中通作为行业龙头，未来将更加专注网络稳定，强化竞争优势，推进高数量向高质量的转型。我们预计 2024-2026 年归母净利润分别为 100.27、109.23、127.88 亿元，对应 PE 分别为 12.1、11.1 和 9.5 倍，维持“增持”评级。

#### 风险提示

经济下行风险、行业增速低于预期、快递价格战恶化。

### 投资评级：增持(维持)

分析师：李丹

执业证书号：S1230520040003

lidan02@stocke.com.cn

研究助理：张梦婷

zhangmengting@stocke.com.cn

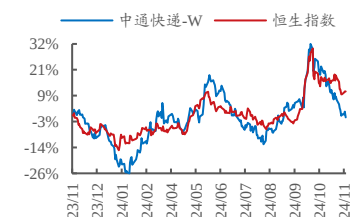
### 基本数据

收盘价 HK\$161.60

总市值(百万港元) 129,949.12

总股本(百万股) 804.14

### 股票走势图



### 相关报告

- 《24Q2 调整后净利润同比 +10.9%，持续推进快递业务高质量转型》 2024.08.22
- 《厚积薄发打造优势壁垒，行业龙头持续领跑》 2024.05.18

**财务摘要**

| (百万元)     | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 38419 | 43308 | 47514 | 52340 |
| (+/-) (%) | 9%    | 13%   | 10%   | 10%   |
| 归母净利润     | 8749  | 10027 | 10923 | 12788 |
| (+/-) (%) | 28%   | 15%   | 9%    | 17%   |
| 每股收益(元)   | 10.83 | 12.37 | 13.48 | 15.78 |
| P/E       | 13.79 | 12.07 | 11.08 | 9.46  |

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

| (百万元)            | 2023  | 2024E | 2025E  | 2026E  |
|------------------|-------|-------|--------|--------|
| <b>流动资产</b>      | 26954 | 32661 | 41006  | 51379  |
| 现金               | 12334 | 16445 | 24154  | 33571  |
| 应收账款及票据          | 573   | 1071  | 1122   | 1178   |
| 存货               | 28    | 63    | 69     | 72     |
| 其他               | 14019 | 15082 | 15662  | 16559  |
| <b>非流动资产</b>     | 61512 | 67007 | 71360  | 75788  |
| 固定资产             | 32181 | 35426 | 37830  | 39779  |
| 无形资产             | 4937  | 4789  | 4646   | 4507   |
| 其他               | 24394 | 26792 | 28884  | 31502  |
| <b>资产总计</b>      | 88465 | 99669 | 112366 | 127167 |
| <b>流动负债</b>      | 20061 | 21380 | 23106  | 25065  |
| 短期借款             | 7766  | 8154  | 8556   | 9076   |
| 应付账款及票据          | 2557  | 2538  | 2813   | 2981   |
| 其他               | 9738  | 10688 | 11737  | 13008  |
| <b>非流动负债</b>     | 8124  | 7959  | 7982   | 8006   |
| 长期债务             | 7030  | 7044  | 7058   | 7072   |
| 其他               | 1094  | 915   | 924    | 934    |
| <b>负债合计</b>      | 28185 | 29339 | 31088  | 33071  |
| 普通股股本            | 1     | 1     | 1      | 1      |
| 储备               | 60503 | 70522 | 81437  | 94217  |
| <b>归属母公司股东权益</b> | 59802 | 69821 | 80736  | 93516  |
| 少数股东权益           | 479   | 509   | 542    | 580    |
| <b>股东权益合计</b>    | 60280 | 70330 | 81278  | 94096  |
| 负债和股东权益          | 88465 | 99669 | 112366 | 127167 |

### 利润表

| (百万元)           | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 38419 | 43308 | 47514 | 52340 |
| 其他收入            | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>营业成本</b>     | 26756 | 28551 | 31643 | 34073 |
| 销售、行政及一般费用      | 2425  | 2598  | 2851  | 3245  |
| 财务费用            | (417) | (577) | 29    | (303) |
| <b>除税前溢利</b>    | 10693 | 12556 | 13678 | 16013 |
| 所得税             | 1939  | 2499  | 2722  | 3187  |
| <b>净利润</b>      | 8754  | 10058 | 10956 | 12826 |
| 少数股东损益          | 5     | 30    | 33    | 38    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 8749  | 10027 | 10923 | 12788 |
| EBIT            | 10276 | 11979 | 13708 | 15710 |
| EBITDA          | 13192 | 15046 | 17002 | 19178 |
| EPS (元)         | 10.83 | 12.37 | 13.48 | 15.78 |

### 主要财务比率

|                 | 2023   | 2024E  | 2025E   | 2026E   |
|-----------------|--------|--------|---------|---------|
| <b>成长能力</b>     |        |        |         |         |
| 营业收入            | 8.60%  | 12.73% | 9.71%   | 10.16%  |
| 归属母公司净利润        | 28.49% | 14.61% | 8.94%   | 17.07%  |
| <b>获利能力</b>     |        |        |         |         |
| 毛利率             | 30.36% | 34.07% | 33.40%  | 34.90%  |
| 销售净利率           | 22.77% | 23.15% | 22.99%  | 24.43%  |
| ROE             | 14.63% | 14.36% | 13.53%  | 13.67%  |
| ROIC            | 11.21% | 11.22% | 11.33%  | 11.41%  |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |         |         |
| 资产负债率           | 31.86% | 29.44% | 27.67%  | 26.01%  |
| 净负债比率           | 4.08%  | -1.77% | -10.51% | -18.52% |
| 流动比率            | 1.34   | 1.53   | 1.77    | 2.05    |
| 速动比率            | 1.31   | 1.48   | 1.73    | 2.01    |
| <b>营运能力</b>     |        |        |         |         |
| 总资产周转率          | 0.46   | 0.46   | 0.45    | 0.44    |
| 应收账款周转率         | 55.22  | 52.71  | 43.34   | 45.52   |
| 应付账款周转率         | 10.79  | 11.21  | 11.83   | 11.76   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |         |         |
| 每股收益            | 10.83  | 12.37  | 13.48   | 15.78   |
| 每股经营现金流         | 16.44  | 16.13  | 18.13   | 20.23   |
| 每股净资产           | 73.57  | 86.16  | 99.63   | 115.40  |
| <b>估值比率</b>     |        |        |         |         |
| P/E             | 13.79  | 12.07  | 11.08   | 9.46    |
| P/B             | 2.03   | 1.73   | 1.50    | 1.29    |
| EV/EBITDA       | 9.39   | 7.96   | 6.62    | 5.40    |

### 现金流量表

| (百万元)          | 2023    | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|----------------|---------|--------|--------|--------|
| <b>经营活动现金流</b> | 13361   | 13068  | 14692  | 16392  |
| 净利润            | 8749    | 10027  | 10923  | 12788  |
| 少数股东权益         | 5       | 30     | 33     | 38     |
| 折旧摊销           | 2916    | 3066   | 3294   | 3468   |
| 营运资金变动及其他      | 1691    | (56)   | 441    | 97     |
| <b>投资活动现金流</b> | (12253) | (8920) | (6950) | (7200) |
| 资本支出           | (6670)  | (6164) | (5555) | (5279) |
| 其他投资           | (5583)  | (2756) | (1396) | (1921) |
| <b>筹资活动现金流</b> | (770)   | (29)   | (24)   | 233    |
| 借款增加           | 2354    | 402    | 416    | 534    |
| 普通股增加          | (1006)  | 0      | 0      | 0      |
| 已付股利           | (2073)  | (431)  | (440)  | (301)  |
| 其他             | (45)    | 0      | 0      | 0      |
| <b>现金净增加额</b>  | 448     | 4111   | 7709   | 9417   |

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>