

证券研究报告

公司研究

点评报告

中通快递-W (2057. HK)

投资评级 买入

上次评级 买入

匡培钦 交通运输行业首席分析师
执业编号: S1500524070004
邮箱: kuangpeiqin@cindasc.com信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座
邮编: 100031

中通快递点评：坚持高质量发展，Q3 单票经 营利润维稳

2024 年 11 月 22 日

事件：公司发布 2024 年第三季度未经审计财务业绩公告，24Q3 快递业务量 87.23 亿件，同比增长 15.9%；调整后净利润 23.87 亿元，同比增长 2.0%。

点评：

◆客户结构优化带动单票核心收入稳增，业务量稳健增长

1) 快递业务量：公司 24Q3 实现包裹量 87.23 亿件，同比增长 15.9%，同比增速相对较低，我们分析主要是较低质量的亏损包裹梳理优化影响。全年维度展望，公司指引自身快递业务量 337 亿件-339 亿件，同比增长 11.6%-12.3%。

2) 单票快递价格方面：公司 24Q3 单票核心收入（不含货代）1.20 元，环比下降 0.05 元（-3.64%），同比提升 0.02 元（+1.83%）。Q3 核心单票收入同比提升，主要得益于客户结构优化，直客收入占比提升抵消了单包裹重量下降以及增量补贴增加带来的负面影响。

3) 单票快递核心成本方面：受益于规模经济改善、干线路由规划优化及装载率提升等综合影响，公司 24Q3 单票干线运输成本同比下降 0.04 元（-9.7%）至 0.39 元；受自动化效益提升、工资上涨、扩建设施投产等综合影响，公司 24Q3 单票分拣中心运营成本同比下降 0.02 元（-6.4%）至 0.25 元。整体看，单票快递核心成本同比下降 0.06 元至 0.64 元。

4) 单票盈利方面：公司 24Q3 单票归母调整后净利润 0.28 元，同比下降 0.03 元（-11.2%），环比下降 0.06 元（-16.9%），主要受 2023 年三季度公司全资子公司获得“重点软件企业”所得税返还 2.07 亿元影响，若剔除所得税返还，24Q3 公司单票归母调整后净利润同比基本持平。

5) 单票现金流方面：24Q3 公司单票经营性现金流 0.36 元，同比下降 0.03 元（-8.7%），环比下降 0.05 元（-13.4%），单票经营性现金流维持在健康水平，为公司稳健经营奠定基石。

◆快递行业成长空间犹在，公司市场份额有望稳步提升

电商快递件量规模扩张增速仍在，直播电商进一步崛起背景下，一方面网购消费渗透率进一步提升，另一方面网购消费行为的下沉化和碎片化推动了单快递包裹实物商品网购额的下行，我们认为快递行业相对上游电商仍有超额成长性。根据公司公告，公司计划在维持高品质服务与客户满意度的同时，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平，市场份额有望稳步提升。

◆盈利预测及估值

考虑到公司件量的稳增以及单票核心成本的下行，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 102.04 亿元、109.71 亿元、125.21 亿元，同比分别增长 16.63%、7.52%、14.13%。中通快递是国内加盟制电商快递龙头，在行业迈入高质量发展阶段及维持稳定的竞争秩序的大背景下，凭借自身规模、资产及管理优势有望实现件量及利润稳健增长，维持“买入”评级。

◆风险因素：实物商品网购需求不及预期；电商快递价格竞争恶化；末端加

盟商稳定性下降。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	35,377	38,419	43,179	47,482	52,037
增长率 YoY %	16.35%	8.60%	12.39%	9.97%	9.59%
归属母公司净利润 (百万元)	6,809	8,749	10,204	10,971	12,521
增长率 YoY%	43.20%	28.49%	16.63%	7.52%	14.13%
毛利率%	25.55%	30.36%	34.69%	33.94%	35.20%
净资产收益率ROE%	12.60%	14.63%	15.48%	15.13%	15.65%
EPS(摊薄)(元)	8.41	10.83	12.59	13.54	15.45
市盈率 P/E(倍)	23.15	13.76	12.60	11.72	10.27
市净率 P/B(倍)	2.98	2.03	1.95	1.77	1.61

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2024年11月21日收盘价



资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	26,954	29,587	33,699	39,376	
现金	12,334	12,381	14,191	17,719	
应收账款及票据	573	643	708	776	
存货	28	30	33	35	
其他	14,019	16,532	18,768	20,846	
非流动资产	61,512	68,765	74,977	80,392	
固定资产	32,181	34,663	36,422	37,529	
无形资产	4,937	4,838	4,742	4,649	
其他	24,394	29,264	33,814	38,214	
资产总计	88,465	98,351	108,677	119,768	
流动负债	20,061	23,706	27,199	30,579	
短期借款	7,766	10,066	12,166	14,166	
应付账款及票据	2,557	2,695	2,998	3,223	
其他	9,738	10,945	12,036	13,190	
非流动负债	8,124	8,245	8,495	8,695	
长期债务	7,030	7,330	7,580	7,780	
其他	1,094	915	915	915	
负债合计	28,185	31,950	35,694	39,273	
普通股股本	1	1	1	1	
储备	60,503	66,617	73,192	80,696	
归属母公司股东权益	59,802	65,916	72,491	79,995	
少数股东权益	479	485	492	500	
股东权益合计	60,280	66,401	72,982	80,495	
负债和股东权益	88,465	98,351	108,677	119,768	

重要财务指标		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	38419	43179	47482	52037	
(+/-) (%)	9%	12%	10%	10%	
归母净利润	8749	10204	10971	12521	
(+/-) (%)	28%	17%	8%	14%	
EPS	10.83	12.59	13.54	15.45	
P/E	13.76	12.60	11.72	10.27	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	38,419	43,179	47,482	52,037	
其他收入	0	0	0	0	
营业成本	26,756	28,200	31,369	33,721	
销售费用	0	2,726	2,997	3,285	
管理费用	0	0	0	0	
研发费用	0	0	0	0	
财务费用	-417	131	232	298	
除税前溢利	10,693	12,472	13,409	15,303	
所得税	1,939	2,261	2,431	2,774	
净利润	8,754	10,211	10,978	12,529	
少数股东损益	5	6	7	8	
归属母公司净利润	8,749	10,204	10,971	12,521	
EBIT	10,276	12,602	13,641	15,601	
EBITDA	13,151	16,269	17,528	19,636	
EPS (元)	10.83	12.59	13.54	15.45	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	13,361	14,703	15,749	17,435	
净利润	8,749	10,204	10,971	12,521	
少数股东权益	5	6	7	8	
折旧摊销	2,875	3,667	3,887	4,035	
营运资金变动及其他	1,731	825	883	870	
投资活动现金流	-12,253	-12,450	-11,075	-10,179	
资本支出	-6,670	-6,050	-5,550	-5,050	
其他投资	-5,583	-6,400	-5,525	-5,129	
筹资活动现金流	-770	-2,197	-2,856	-3,719	
借款增加	2,354	2,600	2,350	2,200	
普通股增加	-1,006	0	0	0	
已付股利	-2,073	-4,797	-5,206	-5,919	
其他	-45	0	0	0	
现金净增加额	448	48	1,810	3,528	

研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，2021年/2022年新财富入围，2022年金牌分析师交运行业第一名，2022年金麒麟新锐分析师第一名。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。