



中通快递-W (02057.HK): 散客业务高增长, 核心成本持续优化

2024年11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 年三季报, 公司单季完成业务量 87.23 亿件, 同比增长 15.9%, 市场份额下降 0.7pct 至 20.0%。三季度单季公司调整后净利润 23.87 亿元, 同比增长 2.0%。

业务量增速回升, 但略低于行业均值: Q3 公司完成业务量 87.2 亿件, 业务量增速回升至 15.9%, 高于 Q1 与 Q2, 但低于行业均值的 20.1%。低价值电商包裹比例的不断上升, 对公司实现服务质量、业务量和利润持续同步增长的整体战略带来了挑战。公司正在进行调整, 重新平衡的资源配置以及网络定价策略。公司也调整了先前公布的业务量年度指引, 预计 24 年业务量在 337 亿至 339 亿之间, 对应四季度业务量 93.5-95.5 亿件, 对应四季度业务量增速 7.5-9.8%。我们认为该增速预测偏低, 但公司为了确保达成指引给予了较为保守的预测。

单票收入小幅提升, 散件业务高增长: Q3 单季公司单票收入为 1.19 元, 同比增长 1.9%。虽然单包裹重量下降以及增量补贴增加对收入端带来了一定的负面影响, 但被直客收入的占比提升所抵消。公司增量的直客业务主要为散件业务, 公司通过系统性地加深与各大电商平台在逆向物流、偏远地区配送及增值服务等方面的合作, 实现了三季度散件超 40% 的同比增长, 是单票收入同比正增长的主要原因。

成本持续优化, 单票核心成本同比下降约 6 分钱: Q3 公司单票成本 0.82 元, 较去年同期基本持平。核心成本中, 单票运输成本 0.39 元, 下降 9.7%, 单票分拣成本 0.25 元, 同比下降 6.4%, 两者合计后, 单票核心成本 0.64 元, 较去年同期下降约 6 分钱。单票物料成本和单票其他成本分别提升 19.1% 和 55.8%, 主要系直客业务占比提升且增量主要为散件。

Q3 毛利率同比提升 1.4pct, 经营费用及税费变化导致净利率略降: 由于单票收入的增长以及成本端的优化, Q3 公司毛利率由去年同期的 29.8% 提升至今年的 31.2%。但由于经营费用从去年同期的 2.8 亿增加至今年的 4.9 亿, 以及所得税费用由去年同期的 2.7 亿增加至今年的 5.6 亿 (去年子公司取得税费返还 2.1 亿而今年无该项目), 导致公司调整后净利率反而有所下降。

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 12.5X、10.0X 和 8.8X。公司作为通达系龙头的地位稳固, 公司盈利强劲, PE 估值不高, 具备较强的安全边际。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

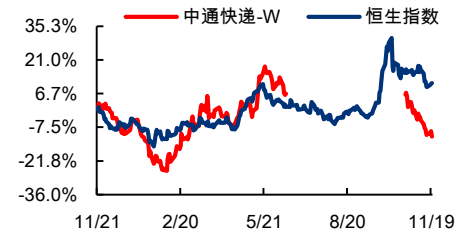
资料来源: 公司官网, 同花顺

交易数据

52 周股价区间 (港元)	215.4-126.1
总市值 (亿港元)	1,260.89
流通市值 (亿港元)	937.73
总股本/流通股数 (万股)	80,414/59,804
A 股/B 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	0.184

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	17.18	13.34	12.52	10.02	8.79
PB	2.18	1.96	1.97	1.76	1.57

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							
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产净利润(%)	8.67%	9.89%	10.27%	12.53%	13.57%		
经营活动现金流						ROE(%)							
净利润	6659	8754	9437	11779	13436	偿债能力							
折旧摊销	2222	2671	2868	3245	3580	资产负债率(%)	31%	32%	28%	22%	18%		
财务费用	-460	-511	-581	-671	-707	流动比率	1.49	1.34	1.55	2.07	2.85		
应收账款减少	114	246	-73	-89	-87	速动比率	1.49	1.34	1.54	2.07	2.84		
预收账款增加	0	0	0	0	0	营运能力							
投资活动现金流	11479	-12253	-5316	-4142	-3686	总资产周转率	0.50	0.46	0.48	0.53	0.57		
公允价值变动收益	53	46	0	0	0	应收账款周转率	40.38	55.22	71.12	71.43	70.83		
长期投资减少	0	0	0	0	0	应付账款周转率	15.60	15.49	16.17	16.59	16.64		
投资收益	-32	6	0	0	0	每股指标(元)							
筹资活动现金流	7058	-770	-5582	-9099	-7915	每股收益(最新摊薄)	8.41	10.83	11.54	14.42	16.45		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	3.06	0.42	0.81	0.99	5.43		
长期借款增加	6789	241	-1000	-1000	-1000	每股净资产(最新摊薄)	66.27	73.57	73.40	82.05	91.91		
普通股增加	7	-2	0	0	0	估值比率							
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/E	17.18	13.34	12.52	10.02	8.79		
现金净增加额	30017	338	661	807	4412	P/B	2.18	1.96	1.97	1.76	1.57		
						EV/EBITDA	11.77	9.33	8.12	6.28	5.14		

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 9 月数据点评: 业务量增速环比略降, 上市公司单票收入筑底回升	2024-10-24
行业深度报告	快递行业: 价格内卷有望缓解, 高质量发展带动利润提升	2024-09-26
行业普通报告	快递 8 月数据点评: 单票收入降幅收窄, 圆通增速领跑	2024-09-23
公司普通报告	中通快递-W (02057.HK): 持续提升收入质量, 单票盈利表现优异	2024-08-22
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
8 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

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, 8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。

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	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526