

中通快递-W(02057)

报告日期: 2025 年 03 月 19 日

24Q4 调整后净利润同比+23.4%，量价韧性凸显成长底色

——中通快递 2024 年报点评

投资要点

- 2024 年业绩: 全年调整后净利润 101.5 亿元, 同比增长 12.7%。

2024Q4 公司实现营业收入 129.2 亿元, 同比+21.7%, 毛利为 37.6 亿元, 调整后净利润 27.3 亿元, 同比+23.4%。经营性现金流 28.1 亿元; 资本开支为 11.52 亿元。

其中核心快递服务收入较 2023 年同期增长 22.4%, 该增长是由于包裹量增长 11.0%及单票价格上升 10.3%所带动。由于高价值包裹(如来自电子商务平台的退件)的占比持续提升, 来自直销机构(为服务核心快递直客客户而成立)的直客业务收入(包括派送费)增长 275.9%。

2024 年全年: 公司实现营业收入 442.8 亿元, 同比+15.3%; 调整后净利润 101.5 亿元, 同比+12.7%。经营性现金流 114 亿元; 资本开支为 59 亿元。

其中核心快递服务收入增长 15.7%, 主要是由于包裹量增长 12.6%及单票价格上升 2.7%所带动。来自直销机构的直客业务收入增长 100.7%。

- 2024 年经营数据: 逆向件量高增

2024 年公司件量达到 340 亿件, 同比增长 12.6%, 市场份额 19.4%。2024 年公司持续提升散件业务规模, 24Q4 中通散件日均件量突破 700 万单, 较去年同比增长近 50%, 散件中逆向单量同比实现了翻倍的增长。

网络数据: 截至 2024 年 12 月 31 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 9400 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。

- 客户结构优化带来单票收入提升, 2025 年公司将锚定‘服务质量、业务量、利润’三大主要重心

24Q4 核心单票收入为 1.32 元, 同比+10.3%; 2024 年单票收入为 1.28 元, 同比+2.7%。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。

24Q4 单票运输成本 0.4 元, 同比下降 0.06 元, 分拣成本 0.26 元, 同比持平; 2024 年全年运输成本 0.41 元, 同比下降 0.04 元, 分拣成本 0.27 元, 同比持平。

24Q4 单票调整后净利润 0.28 元, 同比+11.2%。2024 年全年单票调整后净利润 0.30 元, 同比基本持平。

公司认为随着国内经济逐步回暖, 中国快递行业展现出较强的增长韧性。线上消费的性价比优势持续激发着消费动能, 但消费降级的趋势仍在持续、快递单票价格也依然承压。预计 2025 年行业增速将在 15%左右, 根据目前的市场和运营情况, 中通预计公司 2025 年包裹量预期将在 408 亿至 422 亿之间, 同比增长 20%至 24%。同时公司已重新锚定‘服务质量、业务量、利润’三大主要重心, 2025 年的首要任务是实现超过行业平均业务量增速的目标。

- 盈利预测

中通作为行业龙头, 未来将更加专注网络稳定, 扩大份额优势, 推进高数量向高质量的转型。我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 97.8、114.6、130.6 亿元, 对应 PE 分别为 13.1、11.2 和 9.8 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

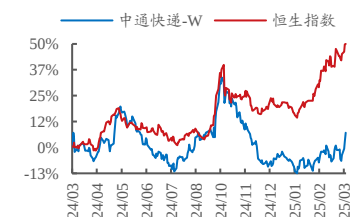
基本数据

收盘价 HK\$172.20

总市值(百万港元) 137,462.08

总股本(百万股) 798.27

股票走势图



相关报告

- 《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》2024.11.22
- 《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)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	44281	50539	56249	61460
(+/-) (%)	15%	14%	11%	9%
归母净利润	8817	9779	11455	13063
(+/-) (%)	1%	11%	17%	14%
每股收益(元)	10.95	12.16	14.24	16.24
P/E	14.51	13.07	11.16	9.79

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)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	30354	44858	58748	71906
现金	13465	26125	38958	51248
应收账款及票据	1504	1249	1328	1383
存货	39	78	85	89
其他	15346	17406	18377	19186
非流动资产	61987	61455	60550	61468
固定资产	33915	34199	34160	33990
无形资产	4825	4680	4540	4404
其他	23246	22576	21849	23073
资产总计	92340	106313	119297	133374
流动负债	28273	32411	33866	34800
短期借款	16784	17623	17623	17623
应付账款及票据	2463	3123	3474	3704
其他	9026	11665	12769	13472
非流动负债	1392	1392	1406	1420
长期债务	0	0	0	0
其他	1392	1392	1406	1420
负债合计	29665	33804	35272	36220
普通股股本	1	1	1	1
储备	63488	73294	84775	97864
归属母公司股东权益	62062	71868	83349	96438
少数股东权益	612	642	676	716
股东权益合计	62675	72509	84025	97153
负债和股东权益	92340	106313	119297	133374

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	44281	50539	56249	61460
其他收入	0	0	0	0
营业成本	30564	35129	39084	42337
销售、行政及一般费用	2690	3032	3375	3811
财务费用	(656)	(106)	(114)	(584)
除税前溢利	11733	12245	14344	16357
所得税	2845	2437	2854	3255
净利润	8888	9809	11490	13102
少数股东损益	71	29	34	39
归属母公司净利润	8817	9779	11455	13063
EBIT	11077	12139	14230	15773
EBITDA	11077	15221	17315	18842
EPS (元)	10.95	12.16	14.24	16.24

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	15.26%	14.13%	11.30%	9.26%
归属母公司净利润	0.78%	10.91%	17.14%	14.04%
获利能力				
毛利率	30.98%	30.49%	30.52%	31.11%
销售净利率	19.91%	19.35%	20.36%	21.25%
ROE	14.21%	13.61%	13.74%	13.55%
ROIC	10.56%	10.79%	11.21%	11.01%

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	11429	15114	15072	16166
净利润	8817	9779	11455	13063
少数股东权益	71	29	34	39
折旧摊销	0	3082	3085	3069
营运资金变动及其他	2542	2223	498	(5)
投资活动现金流	(5981)	(2789)	(1726)	(3513)
资本支出	(5902)	(3221)	(2906)	(2763)
其他投资	(79)	431	1181	(750)
筹资活动现金流	(4995)	309	(539)	(389)
借款增加	1747	839	0	0
普通股增加	(1157)	0	0	0
已付股利	(5605)	(530)	(539)	(389)
其他	20	0	0	0
现金净增加额	480	12659	12833	12290

偿债能力

资产负债率	32.13%	31.80%	29.57%	27.16%
净负债比率	5.29%	-11.72%	-25.39%	-34.61%
流动比率	1.07	1.38	1.73	2.07
速动比率	1.07	1.35	1.70	2.03

营运能力

总资产周转率	0.49	0.51	0.50	0.49
应收账款周转率	42.65	36.71	43.65	45.34
应付账款周转率	12.18	12.58	11.85	11.80

每股指标 (元)

每股收益	10.95	12.16	14.24	16.24
每股经营现金流	14.10	18.79	18.74	20.10
每股净资产	76.59	89.34	103.61	119.88

估值比率

P/E	14.51	13.07	11.16	9.79
P/B	2.07	1.78	1.53	1.33
EV/EBITDA	11.92	7.84	6.15	5.00

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>