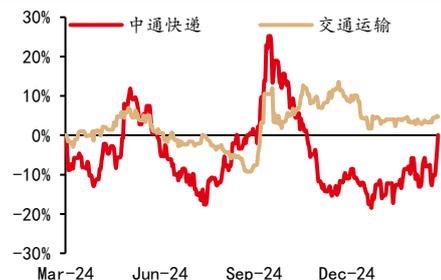


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(港元)	172.2
总股本/流通股本(亿股)	8.04 / 8.04
总市值/流通市值(亿港元)	1385/1385
52周内最高/最低价	219.00 / 138.00
资产负债率(%)	32.13%
市盈率	11.63
第一大股东	Zto Lms Holding Limited

研究所

分析师: 曾凡喆
SAC 登记编号: S1340523100002
Email: zengfanzhe@cnpsec.com

中通快递 (2057.HK)

电商快递龙头稳健运营，调整后业绩稳定增长

● 中通快递披露 2024 年业绩报告

中通快递披露 2024 年业绩报告，全年营业收入 442.8 亿元，同比增长 15.3%，实现归母净利润 88.2 亿元，同比增长 0.8%，调整后净利润 101.5 亿元，同比增长 12.7%。

2024 年第四季度，公司营业收入 129.2 亿元，同比增长 21.7%，实现归母净利润 23.8 亿元，同比增长 8.7%，调整后净利润 27.3 亿元，同比增长 23.4%。

● 业务量持续攀升，高价值包裹占比提高，营收稳步增长

2024 年全国快递业务量保持高速增长，全年件量 1745 亿件，同比增长 21%。公司 2024 年快递业务量 340 亿件，同比增长 12.6%。得益于平台退货件比例提升，高价值包裹量不断增长，叠加直客收入同比倍增，公司快递业务收入达到 409.5 亿元，同比增长 15.4%，单票收入 1.205 元，同比上涨 2.5%。

● 提升效率节降成本，单票核心成本进一步压降

成本端，公司进一步通过积极的管理提升效率节降核心成本，其中单位运输成本因路由规划升级和装载率提升下降 8.9% 至 0.41 元；分拣中心运营效率提升但单位人工成本增加，单位分拣中心运营成本基本稳定；整体来看，核心成本进一步压降。

● 投资建议

公司未来将持续重视服务质量、业务规模、业务覆盖范围和盈利的平衡提增，公司预测 2025 年全年公司资本开支约 52 亿元，同比延续下降趋势，业务量有望达到 408-422 亿件，同比增长 20%-24%。

考虑到当前公司持续做大逆向件业务，平台直客收入占比持续提高，同时公司在全链路持续加大自动化投入节降成本，公司业绩有望稳步上行。

预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 545.0 亿元、620.0 亿元、675.1 亿元，同比分别增长 23.1%、13.8%、8.9%，归母净利润分别为 108.1 亿元、118.8 亿元、128.6 亿元，同比分别增长 22.6%、9.9%、8.2%。当前公司股价对应 2025-2027 年的 PE 估值水平为 11.6X、10.6X、9.8X，仍处于较低水平，维持“买入”评级。

● 风险提示：

宏观经济下滑，快递业务增速不及预期，快递价格竞争超预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	44281	54504	61997	67514
增长率(%)	15.26	23.09	13.75	8.90
EBITDA(百万元)	11,077	16,871	18,422	19,934
归属母公司净利润(百万元)	8,817	10,813	11,879	12,858
增长率(%)	0.78	22.64	9.86	8.24
EPS(元/股)	10.95	13.44	14.77	15.98
市盈率(P/E)	12.54	11.63	10.59	9.78
市净率(P/B)	1.79	1.85	1.69	1.54
EV/EBITDA	10.35	7.37	6.46	5.69

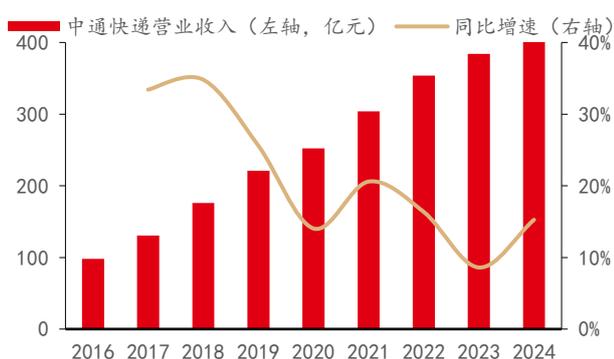
资料来源：公司公告，中邮证券研究所

1 中通快递披露 2024 年业绩

中通快递披露 2024 年业绩报告，全年营业收入 442.8 亿元，同比增长 15.3%，实现归母净利润 88.2 亿元，同比增长 0.8%，调整后净利润 101.5 亿元，同比增长 12.7%。

2024 年第四季度，公司营业收入 129.2 亿元，同比增长 21.7%，实现归母净利润 23.8 亿元，同比增长 8.7%，调整后净利润 27.3 亿元，同比增长 23.4%。

图表1：中通快递营业收入及同比增速



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表2：中通快递归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表3：中通快递季度营业收入及同比增速



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表4：中通快递季度归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

2 快递业务量持续攀升，高价值包裹占比提高，营收稳步增长

2024 年全国快递业务量保持高速增长，全年件量 1745 亿件，同比增长 21%。公司 2024 年快递业务量 340 亿件，同比增长 12.6%。得益于平台退货件比例提升，高价值包裹量不断增长，叠加直客收入同比倍增，公司快递业务收入达到 409.5 亿元，同比增长 15.4%，单票收入 1.205 元，同比上涨 2.5%。

图表5：中通快递业务量及同比增速


资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表6：中通快递单票收入及同比增速


资料来源：公司公告，中邮证券研究所

3 提升效率节降成本，单票核心成本进一步压降

成本端，公司进一步通过积极的管理提升效率节降核心成本，其中单位运输成本因路由规划升级和装载率提升下降 8.9%至 0.41 元；分拣中心运营效率提升但单位人工成本增加，单位分拣中心运营成本基本稳定；整体来看，核心成本进一步压降。

其他成本方面，由于直客服务收入提升对客户维护成本提高，公司其他成本 59.5 亿元，同比提升 68.0%。

整体来看，公司 2024 年毛利润同比提高 17.6%至 137.2 亿元，毛利率提升 0.6pct 至 31.0%。

图表7：中通快递单票核心成本变化


资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表8：中通快递毛利润情况


资料来源：公司公告，中邮证券研究所

其他报表科目方面，对归母净利润影响较大的项目有：1. 因阿里巴巴发起要约收购菜鸟智慧物流全部在外发行股份的要约价格低于账目价值，公司全年录得 4.8 亿元减值准备，以及公

司对菜鸟的子公司浙江驿栈网络科技有限公司的减值准备 4.5 亿元合计减值损失 9.3 亿元；2. 因预提红利税导致公司所得税费提高 5.2 亿元。

2024 年公司调整后净利润 101.5 亿元，同比增长 12.7%，第四季度调整后净利润 27.3 亿元，同比增长 23.4%，业绩基本符合预期。

4 投资建议

公司未来将持续重视服务质量、业务规模、业务覆盖范围和盈利的平衡提增，公司预测 2025 年全年公司资本开支约 52 亿元，同比延续下降趋势，业务量有望达到 408-422 亿件，同比增长 20%-24%。

考虑到当前公司持续做大逆向件业务，平台直客收入占比持续提高，同时公司在全链路持续加大自动化投入节降成本，公司业绩有望稳步上行。

预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 545.0 亿元、620.0 亿元、675.1 亿元，同比分别增长 23.1%、13.8%、8.9%，归母净利润分别为 108.1 亿元、118.8 亿元、128.6 亿元，同比分别增长 22.6%、9.9%、8.2%。当前公司股价对应 2025-2027 年的 PE 估值水平为 11.6X、10.6X、9.8X，仍处于较低水平，维持“买入”评级。

5 风险提示

宏观经济下滑，快递业务增速不及预期，快递价格竞争超预期。

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	44,281	54,504	61,997	67,514	营业收入	15.26%	23.09%	13.75%	8.90%
营业成本	30,564	38,445	44,257	48,216	归属母公司净利	0.78%	22.64%	9.86%	8.24%
销售费用	0	1,635	1,860	2,025	获利能力				
管理费用	0	1,690	1,860	2,025	毛利率	30.98%	29.46%	28.61%	28.58%
研发费用	0	0	0	0	销售净利率	19.91%	19.84%	19.16%	19.05%
财务费用	-656	-554	-646	-683	ROE	14.21%	15.89%	15.93%	15.74%
除税前溢利	11,733	14,145	15,533	16,808	ROIC	10.56%	11.86%	12.00%	12.01%
所得税	2,845	3,282	3,604	3,899	偿债能力				
净利润	8,888	10,863	11,929	12,908	资产负债率	32.13%	33.96%	33.59%	32.81%
少数股东损益	71	50	50	50	流动比率	1.07	1.19	1.34	1.49
归母净利润	8,817	10,813	11,879	12,858	营运能力				
每股收益(元)	10.95	13.44	14.77	15.98	总资产周转率	0.49	0.56	0.57	0.57
资产负债表					每股指标(元)				
流动资产	30,354	39,818	47,721	55,867	每股收益	10.95	13.44	14.77	15.98
现金	13,465	20,673	26,669	33,090	每股净资产	76.59	84.57	92.73	101.55
应收账款及票据	1,504	1,514	1,550	1,688	估值比率				
存货	39	43	49	54	PE	12.54	11.63	10.59	9.78
其他	15,346	17,588	19,452	21,035	PB	1.79	1.85	1.69	1.54
非流动资产	61,987	64,206	65,671	66,861	现金流量表				
固定资产	33,915	34,384	34,596	34,531	净利润	8,817	10,813	11,879	12,858
无形资产	4,825	4,776	4,729	4,684	少数股东权益	71	50	50	50
其他	23,246	25,046	26,346	27,646	折旧摊销	0	3,280	3,535	3,810
资产总计	92,340	104,024	113,392	122,728	营运资金变动及	2,542	1,300	359	-30
流动负债	28,273	33,434	35,692	37,380	经营活动现金流	11,429	15,443	15,824	16,688
短期借款	16,784	18,784	18,984	19,184	资本支出	-5,902	-3,700	-3,700	-3,700
应付账款及票据	2,463	3,204	3,688	4,018	其他投资	-79	-1,943	-1,233	-1,223
其他	9,026	11,446	13,019	14,178	投资活动现金流	(1040.20)	(450.00)	(450.00)	(450.00)
非流动负债	1,392	1,892	2,392	2,892	借款增加	1,747	2,500	700	700
长期债务	0	500	1,000	1,500	普通股增加	-1,157	0	0	0
其他	1,392	1,392	1,392	1,392	已付股利	-5,605	-5,118	-5,620	-6,070
负债合计	29,665	35,326	38,084	40,272	其他	20	0	0	0
普通股股本	1	1	1	1	筹资活动现金流	-4,995	-2,618	-4,920	-5,370
储备	63,488	69,462	76,022	83,120	现金净增加额	480	7,208	5,996	6,421
归母股东权益	62,062	68,036	74,596	81,694					
少数股东权益	612	662	712	762					
股东权益合计	62,675	68,698	75,308	82,456					
负债和股东权益	92,340	104,024	113,392	122,728					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048