

中通快递-W (02057. HK)

回归份额优先策略，持续夯实领先优势

优于大市

核心观点

2024 年四季度调整后净利润实现较快增长。2024 年全年营收 442.8 亿元（同比+15.3%），归母净利润 88.2 亿元（同比+0.8%），调整后净利润 101.5 亿元（同比+12.7%）；2024 年四季度单季营收 129.2 亿元（同比+21.7%），归母净利润 23.8 亿元（同比+8.7%），调整后净利润 27.3 亿元（同比+23.4%）。

公司 2024 年落实高质量发展战略，市占率下降但盈利表现较优，2025 年战略重心将又回归到市场份额提升上。2024 年全年，由于快递行业增量主要来自于低价电商件以及公司推进高数量向高质量转型，公司全年实现业务量 340 亿件，同比增长 12.6%，增速有所放缓（2023 年为 23.8%），且低于行业件量增速，因此导致公司 2024 年市场份额较下降至 19.4%（可比口径下，估计份额下降了约 1.9 个百分点），但份额仍然远高于竞争对手。由于高价值的散件比例增加带来的正面影响抵消掉了增量补贴和包裹重量减轻带来的单价下降，公司全年的核心快递服务单票价格为 1.28 元，同比提升 2.73%。由于公司将越来越多的退货件计入直客范围，导致四季度核心快递服务的单票价格同比提升明显，升幅达到 10.3%。公司已经重新锚定发展重心，2025 年的首要任务是实现超过行业平均业务量增速的目标。

公司单票经营成本持续优化，单票快递盈利同比表现稳健。公司 2024 年全年单票运输成本和单票中转成本分别为 0.41 元和 0.27 元，同比变化分别为 -8.8% 和 -1.4%。单票运输成本下降主要得益于规模效应、干线路由规划优化以及装载率的提升；单票中转成本下降幅度有限，主要因为劳工薪酬上涨以及扩建自动化设备和设施升级导致有关的折旧及摊销成本增加。由于单票价格同比小幅提升，最终公司全年实现单票净利（调整后）0.30 元，同比持平，其中，单四季度单票净利（调整后）0.28 元，同比增加 0.03 元、环比增加 0.01 元，表现亮眼。公司 2024 年资本开支为 59 亿元，预计 2025 年全年资本开支水平会继续下降。

风险提示：价格竞争恶化；电商快递需求增长低于预期。

投资建议：维持“优于大市”评级。

考虑价格竞争影响，我们小幅调整公司盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 103.1/118.2/134.9 亿元（25-26 年调整幅度 -11.9%/-11.6%），分别同比增长 16.9%/14.6%/14.1%。中通快递重回份额优先策略，长期成长逻辑不变，现阶段公司的中长期投资价值凸显，维持公司“优于大市”评级，现在股价对应 25-26 年 EPS 的 PE 估值分别为 13X、11X。

盈利预测和财务指标

	2022	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	38,419	44,281	51,100	58,561	66,466
(+/-%)	8.6%	15.3%	15.4%	14.6%	13.5%
净利润(百万元)	8749	8817	10311	11816	13485
(+/-%)	28.5%	0.8%	16.9%	14.6%	14.1%
每股收益(元)	10.88	10.96	12.82	14.69	16.76
EBIT Margin	24.0%	24.9%	22.6%	22.6%	22.8%
净资产收益率(ROE)	14.6%	14.2%	15.1%	15.7%	16.2%
市盈率(PE)	14.8	14.6	12.5	10.9	9.6
EV/EBITDA	13.0	11.5	10.7	9.5	8.5
市净率(PB)	2.16	2.08	1.89	1.71	1.55

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

交通运输·物流

证券分析师：罗丹

021-60933142

luodan4@guosen.com.cn

S0980520060003

证券分析师：高晟

021-60375436

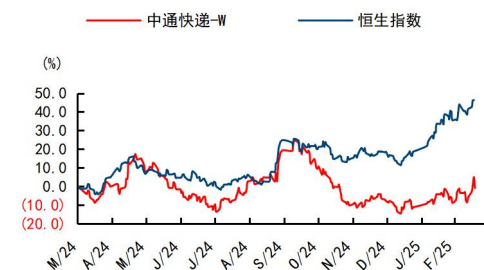
gaosheng2@guosen.com.cn

S0980522070001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	162.70 港元
总市值/流通市值	130887/97355 百万港元
52 周最高价/最低价	219.00/138.00 港元
近 3 个月日均成交额	253.42 百万港元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中通快递-W (02057. HK) - 专注平衡增长策略，经营业绩表现稳健》——2024-08-21

《中通快递-SW (02057. HK) - 平衡质量、规模与盈利，中长期投资价值凸显》——2024-05-17

《中通快递-SW (02057. HK) - 经营韧性凸显，龙头地位稳固》——2023-11-17

2024年四季度调整后净利润实现较快增长。2024年全年营收442.8亿元(同比+15.3%)，归母净利润88.2亿元(同比+0.8%)，调整后净利润101.5亿元(同比+12.7%)；2024年四季度单季营收129.2亿元(同比+21.7%)，归母净利润23.8亿元(同比+8.7%)，调整后净利润27.3亿元(同比+23.4%)。

公司2024年落实高质量发展战略，市占率下降但盈利表现较优，2025年战略重心将又回归到市场份额提升上。2024年全年，由于快递行业增量主要来自于低价电商件以及公司推进高数量向高质量转型，公司全年实现业务量340亿件，同比增长12.6%，增速有所放缓（2023年为23.8%），且低于行业件量增速，因此导致公司2024年市场份额较下降至19.4%（可比口径下，估计份额下降了约1.9个百分点），但份额仍然远高于竞争对手。由于高价值的散件比例增加带来的正面影响抵消掉了增量补贴和包裹重量减轻带来的单价下降，公司全年的核心快递服务单票价格为1.28元，同比提升2.73%。由于公司将越来越多的退货件计入直客范围，导致四季度核心快递服务的单票价格同比提升明显，升幅达到10.3%。公司已经重新锚定发展重心，2025年的首要任务是实现超过行业平均业务量增速的目标。

图1：中通快递单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中通快递单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）

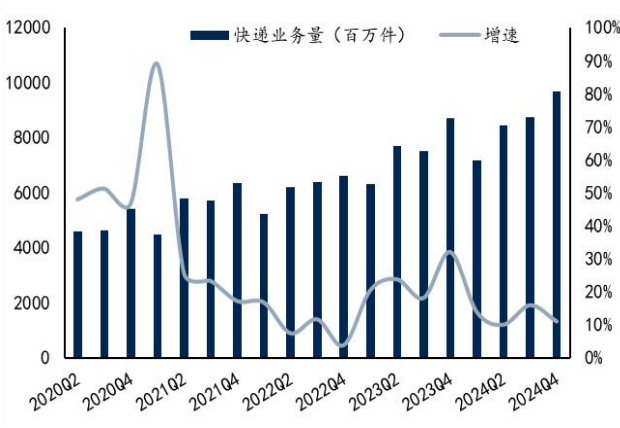


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：中通快递调整后净利润及增速（单位：亿元、%）



图4：中通快递业务量及增速（单位：百万件、%）

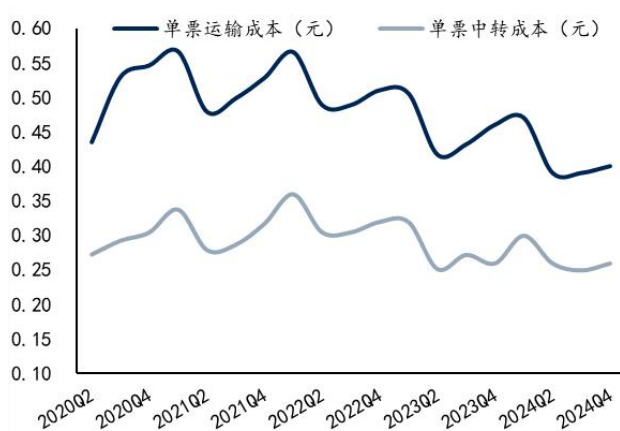


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

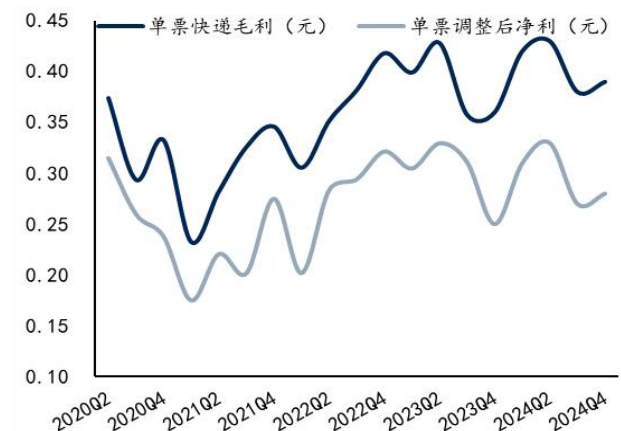
公司单票经营成本持续优化，单票快递盈利同比表现稳健。公司 2024 年全年单票运输成本和单票中转成本分别为 0.41 元和 0.27 元，同比变化分别为-8.8%和-1.4%。单票运输成本下降主要得益于规模效应、干线路由规划优化以及装载率的提升；单票中转成本下降幅度有限，主要因为劳工薪酬上涨以及扩建自动化设备和设施升级导致有关的折旧及摊销成本增加。由于单票价格同比微幅提升，最终公司全年实现单票净利（调整后）0.30 元，同比持平，其中，单四季度单票净利（调整后）0.28 元，同比增加 0.03 元、环比增加 0.01 元，表现亮眼。公司 2024 年资本开支为 59 亿元，预计 2025 年全年资本开支水平会继续下降。

图5：中通快递单票运输成本及单票中转成本（元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：中通快递单票快递毛利及单票调整后净利（元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：考虑价格竞争影响，我们小幅调整公司盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 103.1/118.2/134.9 亿元（25-26 年调整幅度-11.9%/-11.6%），分别同比增长 16.9%/14.6%/14.1%。中通快递重回份额优先策略，长期成长逻辑不变，现阶段公司的中长期投资价值凸显，维持公司“优于大市”评级，现在股价对应 25-26 年 EPS 的 PE 估值分别为 13X、11X。

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2022	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2022	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	12334	13465	15638	17158	19706	营业收入	38419	44281	51100	58561	66466
应收款项	6450	7964	8400	9466	10562	营业成本	26756	30564	36485	41812	47324
存货净额	28	39	46	52	60	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	687	38	766	878	997	销售费用	2425	2690	3015	3455	3922
流动资产合计	26954	30354	33698	38173	44066	管理费用	0	0	48	48	48
固定资产	32181	33915	36203	37730	37958	财务费用	(290)	(338)	(264)	(456)	(600)
无形资产及其他	4937	4825	4777	4728	4680	投资收益	0	0	8	13	15
投资性房地产	7803	8496	8496	8496	8496	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	16591	14751	14751	17267	21524	其他收入	996	176	1042	1034	1054
资产总计	88465	92340	97924	106394	116724	营业利润	10523	11541	12866	14748	16842
短期借款及交易性金融负债	7766	16784	13657	12736	12568	营业外净收支	170	192	121	135	142
应付款项	2890	2952	3738	4409	5125	利润总额	10693	11733	12987	14883	16984
其他流动负债	9405	8537	10198	11738	13326	所得税费用	1939	2845	2597	2977	3397
流动负债合计	20061	28273	27592	28882	31019	少数股东损益	5	71	78	90	102
长期借款及应付债券	7030	0	0	0	0	归属于母公司净利润	8749	8817	10311	11816	13485
其他长期负债	1094	1392	1392	1392	1392						
长期负债合计	8124	1392	1392	1392	1392	现金流量表(百万元)	2022	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	28185	29665	28984	30274	32411	净利润	8749	8817	10311	11816	13485
少数股东权益	479	612	691	781	883	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	59802	62062	68249	75339	83430	折旧摊销	2875	2875	3260	3548	3872
负债和股东权益总计	88465	92340	97924	106394	116724	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	(290)	(338)	(264)	(456)	(600)
关键财务与估值指标	2022	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	1169	(2076)	1274	1026	1083
每股收益	10.88	10.96	12.82	14.69	16.76	其它	5	71	78	90	102
每股红利	4.45	5.01	5.13	5.88	6.70	经营活动现金流	12799	9687	14924	16480	18542
每股净资产	74.34	77.15	84.84	93.65	103.71	资本开支	(6243)	(4609)	(5500)	(5026)	(4052)
ROIC	15%	16%	18%	20%	21%	其它投资现金流	(1701)	(1394)	0	(1770)	(2124)
ROE	15%	14%	15%	16%	16%	投资活动现金流	(11966)	(4163)	(5500)	(9312)	(10433)
毛利率	30%	31%	29%	29%	29%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	24%	25%	23%	23%	23%	负债净变化	241	(7030)	0	0	0
EBITDA Margin	32%	31%	29%	29%	29%	支付股利、利息	(3576)	(4034)	(4125)	(4727)	(5394)
收入增长	9%	15%	15%	15%	14%	其它融资现金流	6479	17735	(3127)	(921)	(168)
净利润增长率	28%	1%	17%	15%	14%	融资活动现金流	(192)	(4393)	(7252)	(5648)	(5562)
资产负债率	32%	33%	30%	29%	29%	现金净变动	641	1132	2172	1520	2548
息率	2.8%	3.1%	3.2%	3.6%	4.2%	货币资金的期初余额	11693	12334	13465	15638	17158
P/E	14.8	14.6	12.5	10.9	9.6	货币资金的期末余额	12334	13465	15638	17158	19706
P/B	2.2	2.1	1.9	1.7	1.5	企业自由现金流	5364	4543	8275	10144	13041
EV/EBITDA	13	11	11	10	9	权益自由现金流	12321	15504	5360	9587	13353

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032