



中通快递-W (02057.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评
证券研究报告

直客结构优化, Q4 量价齐增

业绩简评

2025年3月19日,中通快递发布2024年第四季度及全年业绩公告。2024年公司实现收入442.8亿元,同比增长15.3%;净利润88.9亿元,同比增长1.5%;其中2024Q4公司实现收入129.2亿元,同比增长21.7%;净利润24.5亿元,同比增长10.7%。

经营分析

直客结构优化, Q4 单票收入增长。2024Q4 公司收入同比增长21.7%,分量价看:(1)价:Q4 公司快递单票收入为1.32元,同比增长10.3%,主要得益于直客结构优化抵消了增量补贴和单票重量减轻带来的负面影响;(2)量:Q4 公司业务量达到96.65亿件,同比增长11%,市场份额为18.8%,同比下降1.6pct。由于更高价值包裹(如来自电商平台的退件)的占比持续提升,Q4 公司来自直销机构(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%,业务量增长191.6%。

单票运输成本同比下降, Q4 盈利能力同比下降。2024Q4 通过持续的降本增效举措,公司单票运输加分拣成本下降了约0.06元。其中,单票运输成本下降0.06元至0.40元,主要由于规模经济改善、燃油价格下降及通过更高效的路线规划提高装载率;单票中转成本为0.26元,同比持平。同期,公司单票其他成本增长0.14元至0.24元,主要系服务更高价值企业客户的成本增加。Q4 公司股权投资的投资减值为2.6亿元,主要与驿站网络(菜鸟子公司)的投资有关。综上,2024Q4 公司毛利率同比下降0.4pct至29.1%,净利率同比下降1.9pct至18.9%。

全年件量增速目标为 20%-24%, 未来拟继续赋能网络合作伙伴。公司管理层预计2025年公司包裹量在408亿至422亿件之间,同比增长20%-24%,高于行业件量增速预期的15%。公司已重新锚定服务质量、业务量、利润三大重心,2025年计划进一步激励和赋能网络合作伙伴,建立公平的成本分担和利润分享机制,切实强化揽派基础设施和成本竞争力,在电商业务量增长的同时,提高散件的市场渗透率,提升网点和业务员的盈利水平。

盈利预测、估值与评级

考虑行业价格竞争,下调公司2025-2026年归母净利润预测至104亿元、116亿元(原115亿元、131亿元),新增2027年净利预测129亿元。维持“买入”评级。

风险提示

电商增长不及预期风险、人工油价成本大幅增长风险、价格战超预期风险。

交通运输组

分析师:郑树明(执业S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师:王凯婕(执业S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价(港币):172.200元

相关报告:

- 《中通快递-W 港股公司点评:单票收入提升, Q3 业绩小幅增长》, 2024.11.21
- 《中通快递-W 港股公司点评:单票收入持平, Q2 业绩持续增长》, 2024.8.21
- 《中通快递-SW 公司点评:业绩同比大幅改善, 增厚股东回报》, 2024.3.21



主要财务指标

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	38,419	44,281	52,532	61,689	70,805
营业收入增长率	8.60%	15.26%	18.63%	17.43%	14.78%
归母净利润(百万元)	8,749	8,817	10,375	11,552	12,878
归母净利润增长率	28.49%	0.78%	17.67%	11.35%	11.48%
摊薄每股收益(元)	10.88	10.96	12.90	14.36	16.01
每股经营性现金流净额	16.44	14.10	19.21	20.98	22.42
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.63%	14.21%	14.32%	13.75%	13.28%
P/E	14.90	13.80	12.37	11.11	9.96
P/B	2.20	1.98	1.77	1.53	1.32

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	35,377	38,419	44,281	52,532	61,689	70,805
增长率	16.3%	8.6%	15.3%	18.6%	17.4%	14.8%
主营业务成本	26,338	26,756	30,564	36,264	43,321	50,157
%销售收入	74.4%	69.6%	69.0%	69.0%	70.2%	70.8%
毛利	9,039	11,663	13,717	16,267	18,367	20,648
%销售收入	25.6%	30.4%	31.0%	31.0%	29.8%	29.2%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	0	0	0	3,204	3,763	4,319
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	6.1%	6.1%	6.1%
研发费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	7,979	10,276	11,077	13,255	14,797	16,521
%销售收入	22.6%	26.7%	25.0%	25.2%	24.0%	23.3%
财务费用	-313	-417	-656	-717	-761	-823
%销售收入	-0.9%	-1.1%	-1.5%	-1.4%	-1.2%	-1.2%
投资收益	6	4	57	0	0	0
%税前利润	0.1%	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	6,962	9,237	11,027	13,063	14,604	16,329
营业利润率	19.7%	24.0%	24.9%	24.9%	23.7%	23.1%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	8,292	10,693	11,733	13,973	15,558	17,344
利润率	23.4%	27.8%	26.5%	26.6%	25.2%	24.5%
所得税	1,633	1,939	2,845	3,493	3,889	4,336
所得税率	19.7%	18.1%	24.3%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	6,659	8,754	8,888	10,479	11,668	13,008
少数股东损益	-150	5	71	105	117	130
归属于母公司的净利润	6,809	8,749	8,817	10,375	11,552	12,878
净利率	19.2%	22.8%	19.9%	19.7%	18.7%	18.2%

现金流量表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	6,809	8,749	8,817	10,375	11,552	12,878
少数股东损益	-150	5	71	105	117	130
非现金支出	207	379	2,613	282	294	307
非经营收益	0	0	0	0	0	0
营运资金变动	1,780	1,317	0	643	772	753
经营活动现金净流	11,479	13,361	11,429	15,452	16,881	18,033
资本开支	-7,413	-6,670	-5,902	-5,600	-5,400	-5,200
投资	-8,949	-5,899	-389	0	0	0
其他	320	316	311	192	192	192
投资活动现金净流	-16,042	-12,253	-5,981	-5,408	-5,208	-5,008
股权募资	-85	-1,006	-1,157	0	0	0
债权募资	8,203	2,354	1,747	0	0	0
其他	-1,060	-2,118	-5,585	-369	-369	-369
筹资活动现金净流	7,058	-770	-4,995	-369	-369	-369
现金净流量	2,834	448	480	9,701	11,331	12,682

资产负债表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	11,693	12,334	13,465	23,166	34,497	47,179
应收款项	6,093	6,450	7,964	9,448	11,094	12,734
存货	41	28	39	46	55	63
其他流动资产	6,649	8,141	8,886	8,893	8,901	8,908
流动资产	24,475	26,954	30,354	41,553	54,547	68,885
%总资产	31.2%	30.5%	32.9%	39.6%	45.8%	51.2%
长期投资	3,951	3,455	1,871	1,871	1,871	1,871
固定资产	28,813	32,181	33,915	35,808	37,343	38,808
%总资产	36.7%	36.4%	36.7%	34.1%	31.3%	28.8%
无形资产	5,079	4,937	4,825	4,381	3,981	3,621
非流动资产	54,049	61,512	61,987	63,434	64,570	65,675
%总资产	68.8%	69.5%	67.1%	60.4%	54.2%	48.8%
资产总计	78,524	88,465	92,340	104,987	119,117	134,560
短期借款	5,394	7,766	16,784	16,784	16,784	16,784
应付款项	2,403	2,557	2,463	2,923	3,492	4,043
其他流动负债	8,608	9,738	9,026	10,708	12,574	14,432
流动负债	16,405	20,061	28,273	30,415	32,850	35,259
长期贷款	6,789	7,030	0	0	0	0
其他长期负债	857	1,094	1,392	1,392	1,392	1,392
负债	24,051	28,185	29,665	31,807	34,242	36,651
普通股股东权益	54,029	59,802	62,062	72,463	84,041	96,945
其中：股本	1	1	1	1	1	1
未分配利润	56,177	60,503	63,488	73,889	85,467	98,371
少数股东权益	444	479	612	717	834	964
负债股东权益合计	78,524	88,465	92,340	104,987	119,117	134,560

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	8.41	10.83	10.95	12.90	14.36	16.01
每股净资产	65.34	73.57	76.59	90.08	104.47	120.51
每股经营现金净流	13.88	16.44	14.10	19.21	20.98	22.42
每股股利	0.00	0.00	0.00	5.16	5.74	6.40
回报率						
净资产收益率	12.60%	14.63%	14.21%	14.32%	13.75%	13.28%
总资产收益率	8.67%	9.89%	9.55%	9.88%	9.70%	9.57%
投入资本收益率	9.61%	11.21%	10.56%	11.05%	10.92%	10.80%
增长率						
主营业务收入增长率	16.35%	8.60%	15.26%	18.63%	17.43%	14.78%
EBIT 增长率	45.89%	28.78%	7.80%	19.66%	11.63%	11.65%
净利润增长率	43.20%	28.49%	0.78%	17.67%	11.35%	11.48%
总资产增长率	25.09%	12.66%	4.38%	13.70%	13.46%	12.96%
资产管理能力						
应收账款周转天数	8.9	6.5	8.4	11.3	11.3	11.4
存货周转天数	0.8	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应付账款周转天数	31.0	33.4	29.6	26.7	26.7	27.0
固定资产周转天数	273.4	285.8	268.7	238.9	213.4	193.6
偿债能力						
净负债/股东权益	2.47%	5.90%	7.52%	-6.82%	-19.23%	-29.62%
EBIT 利息保障倍数	41.9	35.5	32.8	35.9	40.1	44.7
资产负债率	30.63%	31.86%	32.13%	30.30%	28.75%	27.24%

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究