



# 中通快递-W (02057.HK): 散件增长带动单票收入提升, 25年重心重回份额增长

2025年3月24日

强烈推荐/维持

中通快递-W

公司报告

**事件:** 公司发布 2024 年报, 公司四季度单季完成业务量 96.65 亿件, 同比增长 11.0%, 市场份额下降 1.6pct 至 18.8%。四季度单季公司调整后净利润 27.33 亿元, 同比增长 23.4%。公司全年归母净利润 88.17 亿元, 调整后净利润 101.5 亿元, 同比增长 12.7%。

**Q4 市场份额下降, 25 年将重点提升份额:** Q4 公司完成业务量 96.65 亿件, 业务量增速 11.0%, 低于行业均值的 20.2%, 市场份额下降 1.6pct 至 18.8%。24 年全年业务量 340.1 亿件, 同比增长 12.6%, 市场份额 19.4%, 同比下降 1.5pct。低价值电商包裹比例的不断上升, 对公司实现服务质量、市场份额和利润持续同步增长的整体战略带来了挑战, 挑战主要在于如何实现市场份额的增长。公司表示已经重新锚定了业务重心, 25 年的首要任务是实现业务量增速超越行业均值, 即提升市场份额。此外, 公司预计 25 年业务量 408-422 亿件, 同比增长 20-24%。

**散件业务高速增长带来 Q4 单票收入明显提升:** Q4 公司单票收入为 1.31 元, 同比增长 10.4%, 公司直客结构的优化抵消了单票收入下降和补贴增加的负面影响。公司增量的直客业务主要为散件业务, 主要是与各大电商平台开展的逆向物流等增值服务。四季度公司散件日均件量超 700 万单, 同比增长近 50%

**Q4 单票核心成本同比下降约 5 分钱:** Q4 公司单票成本 0.93 元, 较去年同期提升 11.1%。单票成本提升的主要原因是直客占比提升导致单票其他成本同比增长 136%至 0.24 元/票。若不考虑直客增长, 只考虑公司核心成本, 则单票运输成本 0.40 元, 下降 11.1%, 单票分拣成本 0.26 元, 同比增长 1.5%, 两者合计后, 单票核心成本 0.67 元, 较去年同期下降约 5 分钱。公司单票运输成本明显下降, 主要系规模效应以及线路优化; 分拣成本略有提升, 主要系员工成本增长以及设备升级带来的折旧摊销提升。

**预计 25 年行业价格竞争加剧, 份额优先策略或导致短期利润增速下降:** 公司在过去的两年里重点提升服务质量与盈利水平, 但 24 年低价件的超预期增长对公司质量优先的策略产生了冲击, 公司虽然实现了盈利的稳步提升, 但市场份额有较明显下降。25 年公司重回份额优先的竞争策略, 作为行业龙头, 公司经营重心的改变对行业的竞争态势会产生较为明显的影响, 我们预计 25 年行业价格竞争较 24 年更为激烈, 公司的市场份额会重回增长, 但盈利增长会有所放缓。

**盈利预测与估值建议:** 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 99.1、116.2 与 131.3 亿, 对应 PE 分别为 12.0X、10.2X 和 9.0X。公司作为通达系龙头的地位稳固, 能够在价格战中维持相对稳定的盈利水平, 具备较强的安全边际。我们维持公司“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

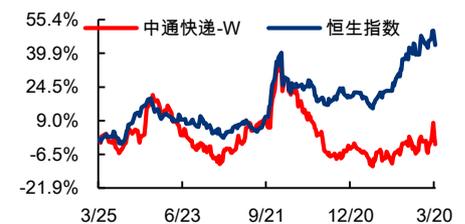
资料来源: 公司官网, 同花顺

## 交易数据

52 周股价区间 (港元)	215.4-140.4
总市值 (亿港元)	1,248.49
流通市值 (亿港元)	926.15
总股本/流通股数 (万股)	79,827/59,217
A 股/B 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	0.28

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	38,418.92	44,280.72	51,536.35	58,645.62	64,609.42
增长率 (%)	8.60%	15.26%	16.39%	13.79%	10.17%
归母净利润 (百万元)	8,749.00	8,816.84	9,913.01	11,617.09	13,129.60
增长率 (%)	28.49%	0.78%	12.43%	17.19%	13.02%
净资产收益率 (%)	14.63%	14.21%	16.53%	17.35%	17.55%
每股收益 (元)	10.83	10.95	12.20	14.29	16.15
PE	13.48	13.33	11.97	10.22	9.04
PB	1.99	1.91	1.98	1.77	1.59

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		
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产合计</b>	26954	30354	33585	35726	37098	<b>营业收入</b>	38419	44281	51536	58646	64609
货币资金	12334	13465	15461	16421	16798	<b>营业成本</b>	26756	30564	37483	42304	46248
应收账款	573	1504	1750	1992	2194	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他应收款	3174	6460	7519	8556	9426	营业费用	0	0	0	0	0
预付款项	0	0	0	0	0	管理费用	1823	2057	2266	2432	2517
存货	28	39	103	116	127	财务费用	-511	-638	-571	-662	-687
其他流动资产	5136	5753	5466	5193	4933	研发费用	0	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	61512	61987	63638	64383	64357	资产减值损失	0	26	0	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	32181	33915	36187	37603	38200	投资净收益	-32	6	0	0	0
无形资产	6333	6754	6824	6792	6762	加: 其他收益	771	750	787	827	868
其他非流动资产	7731	13963	13265	12601	11971	<b>营业利润</b>	10689	11676	13146	15398	17400
<b>资产总计</b>	88465	92340	97223	100109	101455	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	20061	28273	26947	22723	16042	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	7766	16784	15027	10636	3836	<b>利润总额</b>	10689	11676	13146	15398	17400
应付账款	2557	2463	2980	3363	3676	所得税	1939	2845	3155	3696	4176
预收款项	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	8754	8888	9991	11703	13224
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	5	71	78	86	94
<b>非流动负债合计</b>	8124	1392	1576	1629	1685	归属母公司净利润	8749	8817	9913	11617	13130
长期借款	7030	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>负债合计</b>	28185	29665	28523	24352	17727	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	479	612	690	776	870	营业收入增长	8.60%	15.26%	16.39%	13.79%	10.17%
实收资本(或股本)	815	813	813	813	813	营业利润增长	28.99%	9.23%	12.59%	17.13%	13.00%
资本公积	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润增长	28.49%	0.78%	12.43%	17.19%	13.02%
未分配利润	47829	53219	59167	66137	74015	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	59802	62062	59979	66950	74828	毛利率(%)	30.36%	30.98%	27.27%	27.86%	28.42%
<b>负债和所有者权益</b>	88465	92340	97223	100109	101455	净利率(%)	22.79%	20.07%	19.39%	19.95%	20.47%
<b>现金流量表</b>			单位: 百万元			总资产净利润(%)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE(%)					
						14.63%					
<b>经营活动现金流</b>	13361	11429	11623	13384	15329	<b>偿债能力</b>					
净利润	8754	8888	9991	11703	13224	资产负债率(%)	32%	32%	29%	24%	17%
折旧摊销	2222	2671	2858	3216	3533	流动比率	1.34	1.07	1.25	1.57	2.31
财务费用	-511	-638	-571	-662	-687	速动比率	1.34	1.07	1.24	1.57	2.30
应收帐款减少	246	-931	-246	-241	-203	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.46	0.49	0.54	0.59	0.64
<b>投资活动现金流</b>	13361	-5981	-4476	-4049	-3587	应收账款周转率	55.22	42.65	31.68	31.35	30.87
公允价值变动收益	53	46	0	0	0	应付账款周转率	15.49	17.64	18.94	18.49	18.36
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	-32	6	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	10.83	10.95	12.20	14.29	16.15
<b>筹资活动现金流</b>	-770	-4995	-5152	-8376	-11364	每股净现金流(最新摊薄)	0.42	0.56	2.45	1.18	0.46
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	73.35	76.35	73.79	82.36	92.05
长期借款增加	241	-7030	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	7	-2	0	0	0	P/E	13.48	13.33	11.97	10.22	9.04
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	1.99	1.91	1.98	1.77	1.59
<b>现金净增加额</b>	25952	454	1995	960	378	EV/EBITDA	9.80	8.90	7.66	6.29	5.22

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 1-2 月数据点评: 件量维持高增长, 但价格竞争较往年更加激烈	2025-03-21
行业普通报告	航空机场 2 月数据点评: 国内线供给端挤水分, 国际淡季差异依旧较大	2025-03-19
行业普通报告	政府工作报告点评: 降低社会物流成本仍是主线, 重点关注反内卷与新业态	2025-03-06
行业普通报告	航空机场 1 月数据点评: 春运旺季需求回升, 上市航司国际线运力投放首次超过 19 年同期	2025-02-19
行业普通报告	快递 12 月数据点评: 国补带动需求增长, 今年前三周件量大超预期	2025-01-21
行业普通报告	航空机场 12 月数据点评: 中型航司加大运力投放, 三大航维持克制	2025-01-16
行业深度报告	交通运输行业 2025 年投资展望: 稳中求进, 优选供需改善板块	2024-12-26
行业普通报告	交通运输 11 月数据点评: 双十一峰值淡化, 旺季维持稳健增长	2024-12-23
公司普通报告	中通快递-W (02057.HK): 散客业务高增长, 核心成本持续优化	2024-11-22
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
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, 9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

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526