

中通快递-W (02057.HK)

2024 单票净利 0.26 元/票，聚焦平衡长期利益

投资要点:

➤ **事件:** 中通快递公布 2024 年全年业绩，公司实现营业收入 442.8 亿元，同比+15.3%；归母净利润：88.2 亿元，同比+0.8%；。从单季度看，24Q4 实现营收 129.2 亿元，全年分季度看，24Q1-Q4 分别实现营收 99.6、107.3、106.8、129.2 亿元，同比+10.9%、+10.1%、+17.6%、+21.7%，分别实现归母净利润 14.5、26.1、23.8、24.5 亿元，同比分别-13.0%、+3.3%、+1.3%、+10.7%。

➤ **专注高质量服务，24Q4 散单同比增长超 50%。**量：公司 2024 年实现快递件量 340.1 亿件，同比+12.6%，市占率 19.4%，同比-3.4pp，24Q4 看，单季度公司实现快递件量 96.7 亿件，同比+11%，市占率 18.8%，同比-3.5pp，公司持续提升散件业务规模，24Q4 散件日均件量突破 700 万单，较 23 年同比增长近 50%。价：2024 年公司单票快递业务收入 1.20 元，同比+2.5%；从 24Q4 单季度看，中通的直客结构优化抵消了单票重量下降及增量补贴增加的负面影响，单票快递业务收入 1.24 元，同比+11%，快递核心单票收入提升 0.13 元。成本：2024 年公司单票快递业务成本 0.68 元，同比-6%；单季度看单票运输加分拣成本下降了约 6 分。

➤ **经营性现金流稳定，25 年包裹量增长同比预期超+20%。**2024 全年公司实现毛利润 137.2 亿元，同比+18%，净利润 88.9 亿元，同比+1.5%，实现调整后净利 101.5 亿元。单季度看，24Q4 实现毛利润 37.6 亿元，同比+20.2%，净利润 24.5 亿元，同比+10.7%。单票情况看，公司全年实现单票净利 0.26 元，同比-10.5%。2024 年实现经营性现金流净额 114.3 亿元。公司基于当前市场条件和运营情况，预计 2025 年的包裹量将在 408 亿至 422 亿之间，同比增长 20%至 24%。

➤ **盈利预测与投资建议。**公司规模效应最强，具备强大且平衡的加盟网络，行业需求修复下，公司坚持优质经营策略，在战略价值与经济价值之间审慎决策，考虑济复苏缓慢导致低价值或亏损件比重显著提升，下调公司 25/26 年归母净利至：101、117 亿元（前值 121、140 亿元），新增 27 年归母净利 133 亿元，维持“买入”评级。

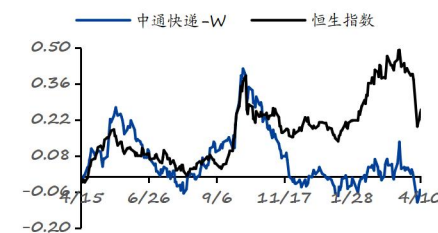
➤ **风险提示:**快递件量大幅放缓；人工成本上升风险；新业务培育风险。

买入（维持评级）

基本数据

日期	2025-04-11
收盘价:	139.40 港元
总股本/流通股本(百万股)	804.47/592.17
流通市值(百万港元)	82,548.49
每股净资产(港元)	82.70
资产负债率(%)	32.13
一年内最高/最低价(港元)	219.00/123.70

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	陈照林(S0210522050006)
	CZL3792@hfzq.com.cn
分析师:	乐臻(S0210524070004)
	lc30018@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、【华福交运】中通快递(2057.HK)业绩点评:单票调整后净利 0.33 元，专注平衡增长——2024.08.22
- 2、中通快递(2057.HK)业绩点评:单票调整后净利 0.30 元，盈利能力提升——2024.05.17
- 3、中通快递(2057.HK)业绩点评:单票归母 0.29 元，分红和回购计划提升——2024.03.22

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	38,419	44,281	50,438	55,861	61,446
增长率	9%	15%	14%	11%	10%
净利润(百万元)	8,749	8,817	10,109	11,672	13,309
增长率	28%	1%	15%	15%	14%
EPS(元/股)	10.88	10.96	12.57	14.51	16.54
市盈率(P/E)	11.9	11.8	10.3	8.9	7.8
市净率(P/B)	1.7	1.7	1.5	1.3	1.1

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万人民币	2024A	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	13,465	16,962	29,559	43,610
应收款项合计	7,964	8,742	9,702	10,791
存货	39	45	47	53
其他流动资产	8,886	7,395	7,933	8,081
流动资产合计	30,354	33,144	47,241	62,535
固定资产净额	33,915	36,593	38,130	39,086
权益性投资	1,871	0	0	0
其他长期投资	12,879	12,879	12,879	12,879
商誉及无形资产	4,825	3,913	3,144	2,508
土地使用权	6,170	6,096	6,060	6,008
其他非流动资产	2,326	2,211	2,234	2,257
非流动资产合计	61,986	61,692	62,447	62,738
资产总计	92,340	94,836	109,688	125,273
应付账款及票据	2,463	3,145	3,449	3,679
循环贷款	16,784	9,981	11,511	12,759
其他流动负债	9,026	11,603	12,845	13,585
流动负债合计	28,273	24,729	27,805	30,023
长期借贷	0	0	0	0
其他非流动负债	1,392	1,114	1,200	1,236
非流动负债合计	1,392	1,114	1,200	1,236
负债总计	29,665	25,843	29,005	31,259
归母公司净利润增长率	62,062	68,423	80,095	93,404
少数股东权益	612	570	587	609
股东权益总计	62,675	68,994	80,683	94,013
负债及股东权益总计	92,340	94,836	109,688	125,273

现金流量表

单位:百万人民币	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	11,429	20,728	21,210	22,362
净利润	8,817	10,109	11,672	13,309
折旧和摊销	0	8,639	9,631	10,084
营运资本变动	3,055	2,467	581	-129
其他非现金调整	-443	-487	-674	-902
投资活动现金流	-5,981	-6,306	-10,371	-9,962
资本支出	-5,902	-10,441	-10,434	-10,440
长期投资	1,840	1,871	0	0
其他长期资产	-1,919	2,264	63	478
融资活动现金流	-4,995	-10,925	1,758	1,651
借款增加	1,988	-6,803	1,529	1,248
股利分配	-3,576	-4,042	0	0
普通股增加	0	0	0	0
其他融资活动现金流	-3,407	-80	229	403

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

利润表

单位:百万人民币	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	44,281	50,438	55,861	61,446
主营业务收入	44,281	50,438	55,861	61,446
营业总支出	33,254	38,349	42,401	46,483
营业成本	30,564	35,285	39,007	42,751
营业开支	2,690	3,064	3,394	3,733
营业利润	11,027	12,088	13,460	14,962
净利息支出	-656	97	-143	-368
权益性投资损益	57	23	28	36
其他非经营性损益	-200	520	520	520
非经常项目前利润	11,541	12,534	14,151	15,886
非经常项目损益	192	159	174	175
除税前利润	11,733	12,693	14,325	16,061
所得税	2,845	2,627	2,636	2,730
少数股东损益	71	-42	17	22
持续经营净利润	8,817	10,109	11,672	13,309
非持续经营净利润	0	0	0	0
优先股利及其他调整项	0	0	0	0
归属普通股股东净利润	8,817	10,109	11,672	13,309
EPS (最新股本摊薄)	10.96	12.57	14.51	16.54

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	15.3%	13.9%	10.8%	10.0%
归母公司净利润增长率	-0.8%	-14.7%	-15.5%	14.0%
获利能力				
毛利率	31.0%	30.0%	30.2%	30.4%
净利率	19.9%	20.0%	20.9%	21.7%
ROE	14.5%	15.5%	15.7%	15.3%
ROA	9.8%	10.8%	11.4%	11.3%
偿债能力				
资产负债率	32.1%	27.3%	26.4%	25.0%
流动比率	1.1	1.3	1.7	2.1
速动比率	1.1	1.3	1.7	2.1
每股指标 (元)				
每股收益	11.0	12.6	14.5	16.5
每股经营现金流	14.2	25.8	26.4	27.8
每股净资产	77.1	85.1	99.6	116.1
估值比率				
P/E	12	10	9	8
P/B	2	2	1	1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn