

2025 年 05 月 28 日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

12.6

公司基本信息

产业别	交通运输
A 股价(2025/5/27)	10.34
深证成指(2025/5/27)	10029.11
股价 12 个月高/低	12.99/7.63
总发行股数(百万)	1530.80
A 股数(百万)	1492.05
A 市值(亿元)	154.28
主要股东	浙江菜鸟供应链管理有限公司(25.00%)
每股净值(元)	6.42
股价/账面净值	1.61
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-7.3 -13.8 6.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-10-31	11.06	买进
2025-01-14	9.79	买进

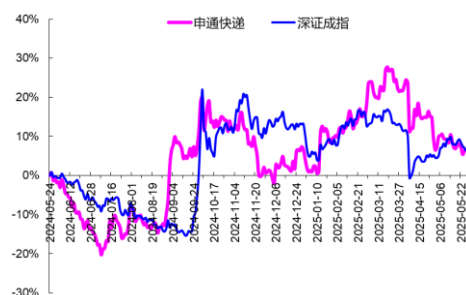
产品组合

快递服务	98.9%
其他	1.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.6%
一般法人	62.8%

股价相对大盘走势



申通快递 (002468. SZ)

买进 (Buy)

公司补齐产能短板，市占率稳步提升

结论及建议：

公司是国内快递领军企业，自2022年实施“三年百亿产能”提升计划以来，公司业务量进入快速增长期。进入2025年后，公司依旧维持较高增速，而近期公司发布股权激励计划，也进一步凝聚内部发展信心。我们看好公司未来的发展，维持公司“买进”的投资建议

点评：

■ **公司补齐产能短板，业务量取得快速增长：**公司百亿产能提升计划始于2022年，以年均超30亿元的资本投入转运中心、自动化设备等硬件，补齐产能短板。截至2024年末，公司常态日产能突破7500万单，2025年目标9000万单。而从经营效果看，公司件量从2021年的111亿单增长至2024年的227亿单，期间市占率也稳步提升，从10.2%提升至13.0%。进入2025年后，公司快递件量增速继续领先，1-4月累计完成79.0亿件，YOY+25.1%，高于行业约4.2pcts，主因公司维持价格策略，前期投资的产能得到释放。得益于业务端的增长，公司2025Q1实现收入120.0亿元，YOY+18.4%，归母净利润2.4亿元，YOY+24.0%，业绩增速在快递企业中领先。

■ **股权激励计划凝聚内部发展信心，看好公司市占率进一步提高：**近期公司发布限制性股票激励计划，拟向激励对象授予2813.63万股限制性股票，约占公司股本总额的1.84%；其中向239名激励对象首次授予2501万股，约占股本总额的1.63%。而业绩考核目标以2024年为基数，2025-2027年收入增长率分别不低于12%、25.4%、38%，或是净利润增长率分别不低于30%、56%、87.2%。考虑到公司正处发展上升期，我们认为此刻发布股权激励，一方面有利于公司留住核心人才，另一方面也彰显了公司的发展信心。根据国家邮政局数据测算，2025年4月公司累计市占率为12.9%，同比提升0.4pcts，仅低于韵达0.57pcts，我们看好公司市占率进一步提高，与韵达差距有望进一步缩小。

■ **盈利预测及投资建议：**预计2025-2027年公司分别实现净利润14、16、19亿元，YOY分别为+30%、+20%、+15%，EPS为0.9元、1.1元、1.2元，当前A股价对应PE分别为12、10、8倍，维持公司“买进”的投资建议。

■ **风险提示：**价格竞争激烈，终端需求疲软，降本效果不及预期

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	341	1040	1353	1625	1871
同比增减	%	18.41	205.24	30.15	20.04	15.17
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.23	0.69	0.88	1.06	1.22
同比增减	%	21.05	200.00	28.14	20.04	15.17
A 股市盈率 (P/E)	X	44.96	14.99	11.69	9.74	8.46
股利 (DPS)	RMB 元	0.02	0.02	0.31	0.39	0.45
股息率 (Yield)	%	0.19	0.19	2.99	3.80	4.37

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等
	预期近期股价将处于盘整
	建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	40924	47169	54354	59868	65189
经营成本	39214	44337	51071	56143	60958
营业税金及附加	78	84	109	120	130
销售费用	168	135	141	150	163
管理费用	801	889	978	1078	1173
财务费用	181	238	272	269	293
资产减值损失	-52	-52	-17	-23	-23
投资收益	14	33	24	29	29
营业利润	460	1356	1862	2160	2490
营业外收入	23	16	32	24	24
营业外支出	65	68	77	70	72
利润总额	418	1304	1816	2113	2442
所得税	85	277	329	406	481
少数股东损益	-7	-14	-9	-10	-11
归属于母公司所有者的净利润	341	1040	1353	1625	1871

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	2433	2001	2932	4387	5452
应收帐款	842	1095	1205	1325	1458
存货	88	85	91	99	107
流动资产合计	6236	7088	7797	8420	9094
长期投资净额	43	25	26	27	28
固定资产合计	9422	10362	11398	12082	12807
在建工程	226	408	469	539	620
无形资产	16514	18224	19682	20666	21700
资产总计	22750	25312	27479	29087	30794
流动负债合计	10077	11697	12282	12896	13541
长期负债合计	3854	3807	4111	4440	4795
负债合计	13931	15504	16394	17337	18337
少数股东权益	31	1	1	1	2
股东权益合计	8788	9807	11084	11749	12455
负债和股东权益总计	22750	25312	27479	29087	30794

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	3358	4106	4359	4054	4106
投资活动产生的现金流量净额	-2940	-3298	-3255	-3307	-3298
筹资活动产生的现金流量净额	262	123	351	318	123
现金及现金等价物净增加额	683	931	1455	1065	931

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i@持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。