

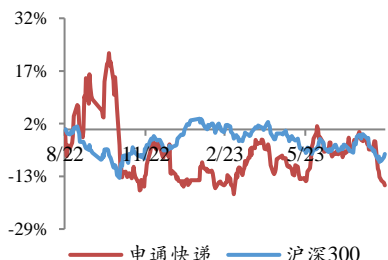
以价抢量效果明显，看好利润持续改善

投资评级：增持（维持）

报告日期：2023-08-30

收盘价(元)	9.85
近12个月最高/最低(元)	14.30/9.55
总股本(百万股)	1,531
流通股本(百万股)	1,492
流通股比例(%)	97.47
总市值(亿元)	151
流通市值(亿元)	147

公司价格与沪深300走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

1. 能力提升进入质变阶段，静待业绩持续高速增长 2023-07-02

主要观点：

● 收入件量增速领跑行业，利润增长明显

申通快递发布 23H1 财报：1) 在收入和业务量端，今年上半年申通快递均大幅领跑于行业，据财报披露，申通快递 23H1 营收录得 190.86 亿元，同比+27.58%，其中快递业务收入 181.74 亿元，同比+24.85%（快递行业收入同比+11.3%）；完成业务量 77.2 亿件，同比+35.9%（快递行业业务量同比+16.2%）；2) 利润端，上半年公司归母净利润录得 2.18 亿元，同比+15.73%；扣非后归母净利润录得 2.18 亿元，同比+31.72%，在业务量的推动下，公司在利润端迎来了亮眼的增长。

● 降价抢量效果明显，市场份额提升

上半年业务量大幅提升的原因：1) 产能计划使得产能得到大幅提升。公司今年计划实施 37 个产能提升项目和 18 个改造优化项目，预计年底产能提升至日均 6000 万单以上；2) 公司通过不断降价得以快速抢占市场，价格策略效果明显。今年上半年，公司单票收入为 2.35 元/票，同比-8.2%（23H1 快递行业单票收入同比-4.3%），降幅远高于行业水平。

● 成本同比下降，规模经济有望进一步改善成本空间

23H1 公司单票成本降至 2.25 元/票，同比-8%，环比-5.8%；快递业务毛利率较去年同期有所下滑，今年上半年降至 4.6%，同比-0.2pct，虽然公司单票成本有明显下降，但成本降幅小于收入降幅，从而导致毛利率小幅下行。我们预计随着公司业务量规模的快速扩大，其单票成本会受益于规模经济产生进一步下降空间，看好利润持续改善。

● 投资建议

我们认为当前偏弱的市场情绪未充分计价公司多重利好，看好公司全年业务量仍维持高于全行业的增长水平。我们测算 2023 年-2025 年归母净利润分别为 6.8 亿元、14.3 亿元和 20.4 亿元，维持“增持”评级。

● 风险提示

价格战恶化；油价及人工成本上涨；消费复苏不及预期；监管政策变化。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	33671	41917	48617	56792
收入同比(%)	33.3%	24.5%	16.0%	16.8%
归属母公司净利润	288	683	1432	2042
净利润同比(%)	131.6%	137.4%	109.7%	42.5%
毛利率(%)	4.4%	5.4%	7.4%	8.3%
ROE(%)	3.5%	8.4%	16.7%	21.6%
每股收益(元)	0.19	0.45	0.94	1.33
P/E	54.37	22.07	10.53	7.39
P/B	1.94	1.86	1.75	1.60
EV/EBITDA	9.17	8.89	6.18	4.63

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5203	8788	4757	8011	营业收入	33671	41917	48617	56792
现金	2166	5399	1090	3989	营业成本	32196	39636	45001	52065
应收账款	935	1436	1665	1945	营业税金及附加	59	73	85	99
其他应收款	217	172	200	233	销售费用	178	222	257	301
预付账款	304	178	203	234	管理费用	685	838	972	1136
存货	44	65	62	71	财务费用	192	231	267	312
其他流动资产	1537	1537	1538	1538	资产减值损失	-73	0	0	0
非流动资产	15129	18739	21081	22122	公允价值变动收益	-12	0	0	0
长期投资	94	94	94	94	投资净收益	104	80	50	50
固定资产	7357	10566	12872	14159	营业利润	487	1016	2030	2844
无形资产	1536	1536	1631	1721	营业外收入	32	25	26	28
其他非流动资产	6141	6543	6484	6148	营业外支出	156	95	115	122
资产总计	20332	27527	25838	30133	利润总额	363	947	1941	2750
流动负债	9023	16103	13799	17119	所得税	90	234	479	679
短期借款	1909	7610	5787	7803	净利润	274	713	1462	2072
应付账款	3261	3801	3945	4279	少数股东损益	-14	30	30	30
其他流动负债	3853	4692	4067	5036	归属母公司净利润	288	683	1432	2042
非流动负债	3102	3252	3345	3445	EBITDA	2200	2482	3989	5153
长期借款	729	929	979	1079	EPS (元)	0.19	0.45	0.94	1.33
其他非流动负债	2373	2323	2367	2367					
负债合计	12125	19355	17145	20564					
少数股东权益	38	68	98	128					
股本	422	422	422	422					
资本公积	3041	3041	3041	3041					
留存收益	4707	4641	5133	5978					
归属母公司股东权益	8169	8103	8595	9441					
负债和股东权益	20332	27527	25838	30133					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	2600	3546	3000	5632	成长能力				
净利润	288	683	1432	2042	营业收入	33.3%	24.5%	16.0%	16.8%
折旧摊销	1517	1490	1858	2159	营业利润	152.5%	108.6%	99.9%	40.1%
财务费用	282	250	316	322	归属于母公司净利	131.6%	137.4%	109.7%	42.5%
投资损失	-104	-80	-50	-50	获利能力				
营运资金变动	326	1027	-758	949	毛利率 (%)	4.4%	5.4%	7.4%	8.3%
其他经营现金流	253	-169	2393	1304	净利率 (%)	0.9%	1.6%	2.9%	3.6%
投资活动现金流	-796	-5114	-4263	-3268	ROE (%)	3.5%	8.4%	16.7%	21.6%
资本支出	-3541	-5194	-4313	-3318	ROIC (%)	3.5%	3.6%	8.3%	10.1%
长期投资	2744	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	0	80	50	50	资产负债率 (%)	59.6%	70.3%	66.4%	68.2%
筹资活动现金流	-1788	4801	-3046	535	净负债比率 (%)	147.7%	236.9%	197.2%	214.9%
短期借款	-1763	5701	-1823	2016	流动比率	0.58	0.55	0.34	0.47
长期借款	579	200	50	100	速动比率	0.54	0.53	0.33	0.45
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-136	0	0	0	总资产周转率	1.66	1.52	1.88	1.88
其他筹资现金流	-467	-1100	-1273	-1581	应收账款周转率	36.00	29.20	29.20	29.20
现金净增加额	22	3233	-4309	2899	应付账款周转率	9.87	10.43	11.41	12.17
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.19	0.45	0.94	1.33
					每股经营现金流(薄)	1.70	2.32	1.96	3.68
					每股净资产	5.34	5.29	5.61	6.17
					估值比率				
					P/E	54.37	22.07	10.53	7.39
					P/B	1.94	1.86	1.75	1.60
					EV/EBITDA	9.17	8.89	6.18	4.63

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 金荣, 香港中文大学经济学硕士, 天津大学数学与应用数学学士, 曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司, 金融及产业复合背景, 善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号: S0010521080002

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。