

2023年08月29日

# 申通快递 (002468.SZ)

## 成本控制良好，菜鸟赋能市占率和品质双升

### 投资要点

**申通快递发布23H1半年报：**23H1实现营业收入为190.86亿元，同比增长27.58%；归母净利润2.182亿元，同比增长15.73%；扣非后归母净利润2.176亿元，同比增长31.72%。基本每股收益0.14元。

◆ **快递业务收入保持良好增长态势：**23H1公司实现营业收入190.86亿元，同比增长27.58%；其中，快递服务、物料销售和其他业务分别实现营收181.73、0.64和8.49亿元，同比增长24.85%、43.75%和136.61%。收入占比95.22%的快递服务保持稳定增长是实现同比31.72%扣非后净利润高增长的关键。

◆ **23Q2毛利率环比维持稳定，成本控制良好：**公司Q2销售毛利率4.26%环比维持稳定（23Q1为4.88%），但23Q2公司平均单票价格为2.25元环比23Q1下降9.35%，下降幅度领先于A股同业公司，说明公司成本控制表现良好。成本控制来自于公司持续在分拣中心、自研设备、自有运力以及各环节数智化能力建设投入。

◆ **业务量快速增长，市占率显著提升：**23H1公司完成快递业务量77.20亿件，同比增长35.92%，显著超越行业平均水平16.23%。公司市占率从11.09%提升至12.97%，提升速度大幅领先于A股同业公司。

◆ **服务品质提高，菜鸟有望继续给公司赋能：**公司围绕“发申通，好快省”的品牌战略，持续加强自身能力建设，提升客户服务体验。上半年时效质量提升效果显著，其中揽签时效缩短至44小时左右，在部分主流平台的指数排名持续第一；与此同时，2023上半年阿里持续对电商和物流板块进行改革，并将申通快递25%股份转让给菜鸟。作为子公司的申通快递有望持续获得阿里及菜鸟赋能。

◆ **调整盈利预测，维持“买入-A”评级：**我们调整公司盈利预测，预计2023-2025年每股收益分别为0.38、0.61和0.78元，PE分别为25.9、16.4和12.8。我们看好申通快递在菜鸟赋能下的市占率与服务品质双升，维持“买入-A”评级。

◆ **风险提示：**阶段性价格波动较大、快递复苏低于预期

### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	25,255	33,671	41,091	46,951	53,799
YoY(%)	17.1	33.3	22.0	14.3	14.6
净利润(百万元)	-909	288	588	928	1,190
YoY(%)	-2603.2	131.6	104.3	57.9	28.2
毛利率(%)	2.3	4.4	5.2	5.5	5.7
EPS(摊薄/元)	-0.59	0.19	0.38	0.61	0.78
ROE(%)	-11.6	3.3	6.7	9.6	10.9
P/E(倍)	-16.7	52.8	25.9	16.4	12.8
P/B(倍)	1.9	1.9	1.7	1.6	1.4
净利率(%)	-3.6	0.9	1.4	2.0	2.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 公司快报

交通运输 | 快递III

投资评级

买入-A(维持)

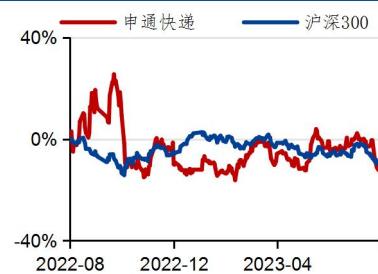
股价(2023-08-28)

9.93元

### 交易数据

总市值(百万元)	15,200.87
流通市值(百万元)	14,816.01
总股本(百万股)	1,530.80
流通股本(百万股)	1,492.05
12个月价格区间	13.79/9.74

### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.83	1.26	-5.98
绝对收益	-12.66	-1.29	-14.62

### 分析师

凌军  
SAC执业证书编号: S0910523030001  
lingjun1@huajinsc.cn

### 相关报告

申通快递：巨头赋能，品质与市占率有望双升-申通快递深度报告 2023.6.12



**财务报表预测和估值数据汇总**

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7099	5203	4839	5648	7484	营业收入	25255	33671	41091	46951	53799
现金	2235	2166	1340	2118	3409	营业成本	24667	32196	38969	44348	50745
应收票据及应收账款	851	935	1244	1246	1608	营业税金及附加	52	59	73	84	99
预付账款	246	304	367	400	479	营业费用	155	178	229	262	300
存货	55	44	75	60	95	管理费用	567	685	781	751	807
其他流动资产	3713	1754	1813	1824	1894	研发费用	108	124	160	179	206
<b>非流动资产</b>	<b>11668</b>	<b>15129</b>	<b>16098</b>	<b>16492</b>	<b>17034</b>	财务费用	156	192	114	128	89
长期投资	98	94	211	327	443	资产减值损失	-779	-151	0	0	0
固定资产	5663	7357	8227	8587	8959	公允价值变动收益	12	-12	0	0	0
无形资产	1468	1569	1667	1765	1867	投资净收益	103	104	75	87	92
其他非流动资产	4440	6109	5993	5812	5765	<b>营业利润</b>	-927	487	840	1287	1645
<b>资产总计</b>	<b>18767</b>	<b>20332</b>	<b>20937</b>	<b>22140</b>	<b>24518</b>	营业外收入	21	32	24	25	25
<b>流动负债</b>	<b>8309</b>	<b>9023</b>	<b>9028</b>	<b>9350</b>	<b>10567</b>	营业外支出	94	156	80	91	105
短期借款	3672	1909	2790	2350	2570	<b>利润总额</b>	-1000	363	784	1221	1565
应付票据及应付账款	2513	3261	3728	4226	4875	所得税	-89	90	196	293	376
其他流动负债	2123	3853	2509	2774	3122	<b>税后利润</b>	-911	274	588	928	1190
<b>非流动负债</b>	<b>2581</b>	<b>3102</b>	<b>3114</b>	<b>3077</b>	<b>3051</b>	少数股东损益	-2	-14	0	0	0
长期借款	1165	729	741	704	677	归属母公司净利润	-909	288	588	928	1190
其他非流动负债	1416	2373	2373	2373	2373	<b>EBITDA</b>	160	1448	2058	2726	3102
<b>负债合计</b>	<b>10890</b>	<b>12125</b>	<b>12142</b>	<b>12427</b>	<b>13618</b>						
少数股东权益	49	38	38	38	38						
股本	422	422	422	422	422						
资本公积	3177	3041	3041	3041	3041						
留存收益	4483	4770	5354	6280	7467						
归属母公司股东权益	7828	8169	8757	9675	10862						
<b>负债和股东权益</b>	<b>18767</b>	<b>20332</b>	<b>20937</b>	<b>22140</b>	<b>24518</b>						
<b>现金流量表(百万元)</b>											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
<b>经营活动现金流</b>	<b>1920</b>	<b>2600</b>	<b>2041</b>	<b>3077</b>	<b>3084</b>						
净利润	-911	274	588	928	1190	<b>主要财务比率</b>					
折旧摊销	928	986	1160	1378	1448	<b>会计年度</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
财务费用	156	192	114	128	89	<b>成长能力</b>					
投资损失	-103	-104	-75	-87	-92	营业收入(%)	17.1	33.3	22.0	14.3	14.6
营运资金变动	617	327	253	731	450	营业利润(%)	-907.0	152.5	72.6	53.1	27.8
其他经营现金流	1233	925	-0	-0	-0	归属于母公司净利润(%)	-2603.2	131.6	104.3	57.9	28.2
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3696</b>	<b>-796</b>	<b>-2054</b>	<b>-1684</b>	<b>-1898</b>						
<b>筹资活动现金流</b>	<b>824</b>	<b>-1788</b>	<b>-813</b>	<b>-615</b>	<b>104</b>	<b>获利能力</b>					
<b>每股指标(元)</b>						毛利率(%)	2.3	4.4	5.2	5.5	5.7
每股收益(最新摊薄)	-0.59	0.19	0.38	0.61	0.78	净利润率(%)	-3.6	0.9	1.4	2.0	2.2
每股经营现金流(最新摊薄)	1.25	1.70	1.33	2.01	2.01	ROE(%)	-11.6	3.3	6.7	9.6	10.9
每股净资产(最新摊薄)	5.11	5.34	5.72	6.32	7.10	ROIC(%)	-4.9	2.4	4.6	6.8	7.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	58.0	59.6	58.0	56.1	55.5
						流动比率	0.9	0.6	0.5	0.6	0.7
						速动比率	0.7	0.4	0.3	0.4	0.5
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.5	1.7	2.0	2.2	2.3
						应收账款周转率	27.9	37.7	37.7	37.7	37.7
						应付账款周转率	9.8	11.2	11.2	11.2	11.2
						<b>估值比率</b>					
						P/E	-16.7	52.8	25.9	16.4	12.8
						P/B	1.9	1.9	1.7	1.6	1.4
						EV/EBITDA	38.0	5.9	4.2	2.7	2.0

资料来源：聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

凌军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn