

2023 年 09 月 28 日
赵旭东
H70556@capital.com.tw
目标价(元)
11.9
公司基本信息

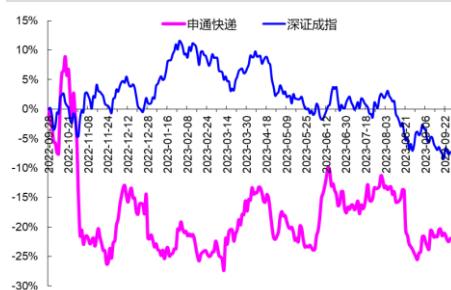
产业别	交通运输
A 股价(2023/9/27)	10.25
深证成指(2023/9/27)	10104.32
股价 12 个月高/低	14.52/9.54
总发行股数(百万)	1530.80
A 股数(百万)	1492.05
A 市值(亿元)	152.93
主要股东	浙江菜鸟供应链管理有限公司(25.00%)
每股净值(元)	5.46
股价/账面净值	1.88
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.8 -6.6 -21.9

近期评等
出刊日期 前日收盘 评等
产品组合

快递服务	95.2%
其他	4.5%
物料销售	0.3%

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)
市占率持续提升，单票成本有所改善
结论与建议：

公司是深耕国内快递行业三十年，专注于提供以快递为核心的综合物流供应链服务。近年来公司持续夯实基础设施底盘，快递件量维持快速增长。我们看好公司市占率持续提升，给予“买进”评级。

- **加大基础设施投入，市占率持续提升。**2023 年公司继续推进三年百亿产能提升项目，全年计划实施 37 个产能提升项目和 18 个改造优化项目。截至 2023 年 6 月，公司赣州、泰州、贵阳等 17 个产能提升项目顺利完工投产，枢纽转运能力得到增强，同时，公司增加直发线路，并通过科技手段对干支线网络进行调整，快递时效提升效果显着，其中揽签时效进一步缩短，快递产品核心竞争力得到增强。从经营效果来看，2023 年公司业务量增速领先行业，1-8 月累计市场占有率为 13.1%，同比上升 1.58 个百分点，公司市占率显着提升。
- **规模释放下单票成本下降。**2023H1 公司快递单量 77.20 亿票，同比增长 35.92%，同期公司单票成本为 2.25/件，同比下降 7.98% (同比减少 0.19 元/件)，规模效应释放下业务成本明显优化。从产能规划来看，公司 2023 年底常态吞吐产能有望提升至日均 6000 万单以上，而目前公司日均件量约为 4900 万单，我们认为单票成本仍有下降空间。随着公司快递件量的持续增长，预计公司单票成本将继续下降。
- **阿里系合作加深，公司产品力提升。**年初以来，公司与阿里系合作进一步加深，5 月菜鸟、申通联合启动全国重点经济圈物流升级计划，推出智选仓配次日达服务，主打极致性价比服务。此外，近期公司推出以“体验领先”作为卖点的申咚咚快递服务，以“100%按需派送，爽约 100%必赔”的服务迎合高标准、高要求的快递需求。综合来看，公司产品覆盖面逐步扩大，能够服务不同需求的客户群体，进一步巩固在快递市场的领先地位。
- **盈利预测及投资建议：**公司加强自身产能建设，2023H1 市占率持续提升，单票成本明显下降。同时公司进一步拓展产品矩阵，提升客户的服务体验，竞争力有望得到增强。预计 2023、2024、2025 年公司实现净利润 5.21 亿元、8.13 亿元、10.87 亿元，yoY 分别为 +81.03%、+56.13%、+33.70%，EPS 为 0.34 元、0.53 元、0.71 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 30.12 倍、19.29 倍、14.43 倍，我们看好公司下半年市占率继续提升，对此给予“买进”的投资建议。
- **风险提示：**价格竞争激烈，终端需求疲软

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023E	2024E	2025E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	-909	288	521	813	1087
同比增减	%	-2603.16	-131.64	81.03	56.13	33.70
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-0.60	0.19	0.34	0.53	0.71
同比增减	%	-3100.00	-131.67	79.08	56.13	33.70
A 股市盈率 (P/E)	X	-17.08	53.95	30.12	19.29	14.43
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.10	0.25	0.40
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.98	2.44	3.90

【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	2021	2022	2023F	2024F	2025F
营业收入	25255	33671	38679	46688	53480
经营成本	24667	32196	36993	44387	50710
营业税金及附加	52	59	74	93	107
销售费用	155	178	212	232	266
管理费用	567	685	769	827	909
财务费用	156	192	171	242	257
资产减值损失	-729	-73	-16	-5	-5
投资收益	103	104	31	29	29
营业利润	-927	487	664	1053	1381
营业外收入	21	32	26	27	28
营业外支出	94	156	67	59	45
利润总额	-1000	363	623	1020	1365
所得税	-89	90	136	214	287
少数股东损益	-2	-14	-5	-7	-9
归属于母公司所有者的净利润	-909	288	521	813	1087

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
货币资金	2235	2166	2568	3521	5026
应收帐款	851	935	1216	1398	1538
存货	55	44	47	51	55
流动资产合计	7099	5203	5984	6702	7305
长期投资净额	98	94	98	103	107
固定资产合计	5663	7357	8461	9307	9493
在建工程	727	1247	1371	1481	1703
无形资产	11668	15129	16188	16997	17847
资产总计	18767	20332	22172	23699	25152
流动负债合计	8309	9023	9474	9947	10445
长期负债合计	2581	3102	3257	3518	3799
负债合计	10890	12125	12731	13465	14244
少数股东权益	49	38	44	49	53
股东权益合计	7828	8169	9397	10185	10855
负债和股东权益总计	18767	20332	22172	23699	25152

附三：合并现金流量表

会计年度(百万元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
经营活动产生的现金流量净额	1920	2600	2179	2559	2744
投资活动产生的现金流量净额	-3696	-796	-2232	-1961	-1412
筹资活动产生的现金流量净额	824	-1788	455	356	173
现金及现金等价物净增加额	-949	22	402	954	1505

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)有限公司不对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)有限公司及其任何之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)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证人持意见或立场，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人。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。