

2023年04月25日

趙旭東

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

11

申通快递 (002468.SZ)

买进 (Buy)

2023 年公司件量迅猛增长，毛利率逐季回升

公司基本信息

產業別	交通运输
A 股价(2024/4/24)	8.39
深证成指(2024/4/24)	9251.13
股價 12 個月高/低	11.96/6.15
總發行股數(百萬)	1530.80
A 股數(百萬)	1492.05
A 市值(億元)	125.18
主要股東	浙江菜鸟供应链管理有限公司(25.00%)
每股淨值(元)	5.86
股價/賬面淨值	1.43
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	10.4 24.4 -12.3

近期評等

出刊日期	前日收盘	評等
2023-09-28	10.25	买进

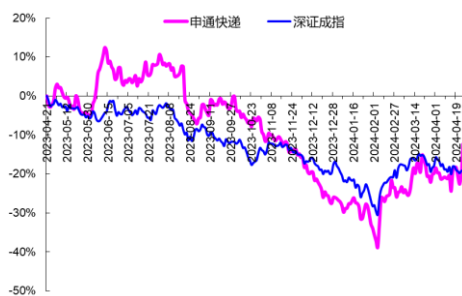
产品组合

快递服务	95.5%
其他	4.5%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.3%
一般法人	56.5%

股价相对大盘走势



结论与建议:

业绩: 2023 年实现营收 409.2 亿元, YOY+21.5%; 录得归母净利润 3.4 亿元, YOY+18.4%。其中, 23Q4 实现营收 115.9 亿元, YOY+20.8%, 录得归母净利润 1.2 亿元, YOY+55.9%。

24Q1 实现营收 101.3 亿元, YOY+15.9%; 录得归母净利 1.9 亿元, YOY+43.2%, 24Q1 利润好于预期。

分红方案: 每 10 股派发现金股利 0.2 元。

■ **2023 年公司实行降价抢量策略, 营收增长两成。** 2023 年公司实现营收 409.2 亿元, YOY+21.5%, 主要是因为: 1) 公司继续加大对转运中心等基础设施方面投入, 交叉带自动化分拣设备同比增长 26%, 日均产能同比增长 20%至 6000 万单; 2) 公司实施降价抢量策略, 全年完成快递件量 175.1 亿件, YOY+35.2%, 市占率提升 1.55pcts 至 13.3%, 增幅显著优于圆通、韵达。

■ **规模效应下公司毛利率逐季回升。** 2023 年公司毛利率为 4.2%, 同比微降 0.2pcts, 主要是因为公司执行降价策略, 单票收入同比下降 11.3%至 2.23 元/件。但分季度来看, 公司 23Q3/23Q4 毛利率分别为 3.1%、4.6%, 呈逐季回升趋势, 降价抢量带来的规模效应显著。费用方面, 2023 年公司期间费用率为 3.2%, 同比下降 0.28pcts, 分类看销售、管理、研发、财务费用率分别变动-0.12、-0.08、+0.04、-0.13pcts, 公司整体经营向好。

■ **件量增长+成本下降将助力公司利润增长。** 24Q1 公司件量维持较快增速, 较 2023 年同期增长 36.7%至 45.9 亿件, 毛利率环比提升 1.32pcts 至 5.9%。展望 2024 全年, 公司产能将突破日均 7500 万单以上, 考虑到公司产品性价比较高, 公司件量有望维持较快增长。此外, 公司 2023 年单票成本下降 10.9%至 2.15 元/件, 2024 年公司将进一步优化运输路由、提升数字化精细化管理, 单票成本有望随件量的增长而下降。综合来看, 我们对公司 2024 年利润的增长较为乐观。

■ **盈利预测及投资建议:** 预计 2024-2026 年公司实现净利润 7.9 亿元、10.6 亿元、12.8 亿元, yoy 分别为+131%、+35%、+20%, EPS 为 0.51 元、0.69 元、0.83 元, 当前 A 股价对应 PE 分别为 16 倍、12 倍、10 倍, 我们看好公司的利润增长, 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, 降本效果不及预期

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	288	341	786	1061	1275
同比增减	%	-131.64	18.41	130.62	35.05	20.19
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.19	0.23	0.51	0.69	0.83
同比增减	%	-131.67	21.05	123.17	35.05	20.19
A 股市盈率 (P/E)	X	44.16	36.48	16.35	12.10	10.07
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.25	0.40	0.40
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	2.98	4.77	4.77

【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：合并損益表

百萬元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入	33671	40924	45053	50855	55936
經營成本	32196	39214	42682	48137	52734
營業稅金及附加	59	78	89	102	112
銷售費用	178	168	215	251	276
管理費用	685	801	832	865	951
財務費用	192	181	229	245	270
資產減值損失	-73	-52	-17	-23	-23
投資收益	104	14	24	29	29
營業利潤	487	460	1138	1398	1684
營業外收入	32	23	26	27	25
營業外支出	156	65	51	42	42
利潤總額	363	418	1113	1383	1667
所得稅	90	85	240	332	400
少數股東損益	-14	-7	-8	-10	-8
歸屬於母公司所有者的淨利潤	288	341	786	1061	1275

附二：合并資產負債表

百萬元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
貨幣資金	2166	2433	3591	4684	6440
應收帳款	935	842	968	1065	1171
存貨	44	88	95	102	111
流動資產合計	5203	6236	6984	7613	8298
長期投資淨額	94	43	45	46	48
固定資產合計	7357	9422	10364	10571	10783
在建工程	1247	226	245	281	324
無形資產	15129	16514	17339	18206	19117
資產總計	20332	22750	24324	25819	27415
流動負債合計	9023	10077	10581	11110	11665
長期負債合計	3102	3854	4163	4496	4855
負債合計	12125	13931	14743	15605	16520
少數股東權益	38	31	34	38	41
股東權益合計	8169	8788	9546	10177	10854
負債和股東權益總計	20332	22750	24324	25819	27415

附三：合并現金流量表

會計年度（百萬元）	2022	2023	2024F	2025F	2026F
經營活動產生的現金流量淨額	2600	3358	3178	3369	3189
投資活動產生的現金流量淨額	-796	-2940	-2462	-2246	-1755
籌資活動產生的現金流量淨額	-1788	262	442	-30	323
現金及現金等價物淨增加額	22	683	1158	1093	1756

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯繫公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之數據和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買進，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯繫公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。