

研究所：

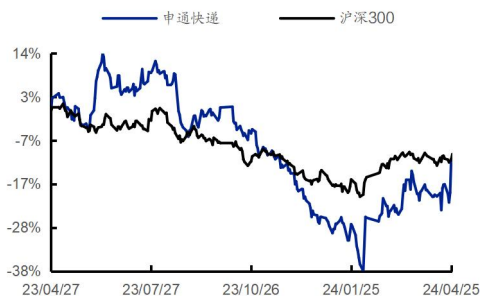
证券分析师：

祝玉波 S0350523120005  
zhouyb01@ghzq.com.cn

## “量、质、本、利”形成良性循环，公司进入上升通道

### ——申通快递（002468）2023年报及2024一季报点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/04/26

表现	1M	3M	12M
申通快递	10.3%	22.1%	-10.4%
沪深300	1.1%	7.5%	-9.5%

市场数据

2024/04/26

当前价格(元)	9.23
52周价格区间(元)	6.15-11.96
总市值(百万)	14,129.30
流通市值(百万)	13,771.58
总股本(万股)	153,080.22
流通股本(万股)	149,204.57
日均成交额(百万)	427.25
近一月换手(%)	0.88

相关报告

《申通快递（002468）三季报点评：市占率继续提升，业绩基本稳定（买入）\*物流\*许可》——2023-11-02

《申通快递（002468）公司动态研究：短板补齐，蓄势待发（买入）\*物流\*许可》——2023-09-04

《申通快递（002468）2022年年报及2023年一

事件：

2024年4月24日，申通快递发布2023年年度报告及2024年一季度业绩公告：

2023年，公司实现营业收入409.24亿元，同比增长21.54%；完成归母净利润3.41亿元，同比增长18.41%；完成扣非归母净利润3.39亿元，同比增长9.86%。其中，2023Q4实现营业收入115.87亿元，同比增长20.78%；完成归母净利润1.20亿元，同比增长55.91%；完成扣非归母净利润1.30亿元，同比下降16.35%。

公司2024Q1实现营业收入101.32亿元，同比增长15.87%；完成归母净利润1.90亿元，同比增长43.20%；完成扣非归母净利润1.86亿元，同比增长48.70%。

业务方面，2023年，申通快递完成快递业务量175.07亿票，同比增长35.23%，市占率13.26%，同比提升1.55pct，单票收入2.23元，同比降低11.24%。公司2024Q1业务量完成快递业务量45.87亿票，同比增长36.68%，市占率12.36%，同比提升1.04pct，总单票收入2.21元，同比降低15.22%。

投资要点：

#### ■ 2023年“薄利多销”实现业绩较高增长，2024Q1实现量利齐升

2023年，量方面，公司快递业务量175.07亿票，同比增长35.23%，领先行业增速近16pct（2023行业1320.72亿票，同比增长19.43%），公司实现市占率同比提升1.55pct至13.26%。

价方面，2023年公司单票收入2.23元，同比下降11.24%，主要系行业价格竞争及行业票重下降引起。但公司同时通过数智化运营、精细化管理，以及规模效益的发挥，成本亦同比下降10.94%至2.15元/票。最终公司单票毛利同比下降18.10%至0.087元，单票归母净

季报点评：业务量增长强劲，单票盈利稳定，业绩弹性可期（买入）\*物流\*许可，周延宇》——2023-04-30

《中通快递（002468）点评报告：Q3 业绩波动，不改公司长期向好趋势（买入）\*物流\*许可，周延宇》——2022-11-07

利同比下降 12.43%至 0.019 元。

2023 年虽然公司因行业价格竞争及公司降价策略，单票盈利有所下降，但业务量增速较高，仍然实现“薄利多销”，全年归母净利润仍同比增长 18.41%。公司“以价换量”、“以量降本”的策略基本奏效。

2024Q1 公司总单票收入 2.21 元，同比下降 15.22%；总单票成本 2.08 元，同比下降 16.12%；总单票毛利 0.13 元，同比上涨 2.20%；最终实现单票归母净利 0.04 元，同比上涨 4.77%。2024Q1 公司快递业务量 45.87 亿票，同比增长 36.68%，领先行业增速约 11pct（2024Q1 行业 371.1 亿票，同比增长 25.2%），公司快递业务量增速仍远高于行业，市占率同比提升 1.04pct 至 12.36%。2024Q1，公司在数智化运营、精细化管理、规模效应的持续发挥作用，虽然价格降幅与 2023 年相当，却保证了单票盈利的修复，实现量利齐升。

#### ■ 规模、投资、服务短板已补齐，产品竞争力提升，公司进入上升通道

规模上，公司市占率从 2021 年以来持续提升（2021/2022/2023 公司市占率分别为 10.23%/11.71%/13.26%），2024 年 3 月日均单量已超过 5,600 万票，与同行差距进一步收窄，规模效应下成本持续下行。

投资上，公司持续推进三年百亿级产能提升项目，公司全年共实施 37 个产能提升项目和 18 个改造优化项目，公司常态吞吐能力大幅提升，预计 2024 年内公司常态吞吐产能有望提升至日均 7,500 万单以上，稳定服务能力更强。

服务上，在产能提升的同时，公司时效专项基金发挥作用、以及网点扁平化推广，时效和服务体验大幅改善。时效方面，揽签时效缩短至 44 小时左右，与头部同行的差距显著缩小，公司在多个平台的物流指数排名持续提升，溢价能力有望增强。

公司在规模、投资、服务方面已补齐短板，产品竞争力提升，有望带来更多单量，“量、质、本、利”形成良性循环，公司基本面已进入上升通道，确定性强，期待公司单票盈利持续修复带来的业绩弹性。

#### ■ 盈利预测和投资评级

根据最新年报数据，我们引入 2026 年盈利预测，预计中通快递 2024-2026 年营业收入分别为 482.42 亿元、559.08 亿元与 635.10 亿元，归母净利润分别为 8.06 亿元、12.60 亿元与 15.85 亿元，2024-2026 年对应 PE 分别为 17.53 倍、11.21 倍与 8.91 倍。公司通过合理的价格竞争实现量利双升，有望带来较大的业绩弹性，维持“买入”评级。

#### ■ 风险提示

宏观经济增长不及预期、时效件增长不及预期、国际

业务发展不及预期、市场扩张不及预期、并购整合风险、人工成本快速上升、油价暴涨、航空事故。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	40924	48242	55908	63510
增长率(%)	22	18	16	14
归母净利润(百万元)	341	806	1260	1585
增长率(%)	18	137	56	26
摊薄每股收益(元)	0.22	0.53	0.82	1.04
ROE(%)	4	8	12	13
P/E	33.87	17.53	11.21	8.91
P/B	1.36	1.47	1.31	1.15
P/S	0.29	0.29	0.25	0.22
EV/EBITDA	6.77	5.44	3.96	2.95

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：申通快递盈利预测表

证券代码:	002468		股价:	9.23	投资评级:	买入	日期:	2024/04/26	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	4%	8%	12%	13%	EPS	0.23	0.53	0.82	1.04
毛利率	4%	5%	6%	6%	BVPS	5.74	6.27	7.06	8.03
期间费率	3%	3%	3%	3%	<b>估值</b>				
销售净利率	1%	2%	2%	2%	P/E	33.87	17.53	11.21	8.91
<b>成长能力</b>					P/B	1.36	1.47	1.31	1.15
收入增长率	22%	18%	16%	14%	P/S	0.29	0.29	0.25	0.22
利润增长率	18%	137%	56%	26%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
总资产周转率	1.80	1.98	2.12	2.24	营业收入	40924	48242	55908	63510
应收账款周转率	48.63	53.57	58.05	64.97	营业成本	39214	45623	52466	59506
存货周转率	466.12	582.06	592.03	560.73	营业税金及附加	78	96	112	127
<b>偿债能力</b>					销售费用	168	193	218	241
资产负债率	61%	60%	59%	57%	管理费用	801	965	1118	1207
流动比	0.62	0.69	0.81	0.96	财务费用	181	217	246	273
速动比	0.39	0.46	0.59	0.75	其他费用/(-收入)	167	193	224	248
					<b>营业利润</b>	<b>460</b>	<b>1084</b>	<b>1656</b>	<b>2050</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	-42	-80	-82	-68
现金及现金等价物	2866	3884	5647	7847	<b>利润总额</b>	<b>418</b>	<b>1004</b>	<b>1574</b>	<b>1982</b>
应收款项	842	901	963	978	所得税费用	85	204	319	402
存货净额	88	83	94	113	<b>净利润</b>	<b>333</b>	<b>801</b>	<b>1255</b>	<b>1580</b>
其他流动资产	2441	2601	2734	2742	少数股东损益	-7	-5	-5	-5
<b>流动资产合计</b>	<b>6236</b>	<b>7468</b>	<b>9439</b>	<b>11679</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>341</b>	<b>806</b>	<b>1260</b>	<b>1585</b>
固定资产	9422	9562	9490	9199					
在建工程	226	299	349	384	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
无形资产及其他	6823	6963	7053	7093	经营活动现金流	3358	3425	4274	4975
长期股权投资	43	43	43	43	净利润	341	806	1260	1585
<b>资产总计</b>	<b>22750</b>	<b>24334</b>	<b>26373</b>	<b>28398</b>	少数股东损益	-7	-5	-5	-5
短期借款	2998	3198	3298	3098	折旧摊销	1806	1948	2181	2416
应付款项	3441	3655	3923	4177	公允价值变动	-2	0	0	0
合同负债	1319	1601	1814	2049	营运资金变动	879	372	525	693
其他流动负债	2318	2407	2660	2905	<b>投资活动现金流</b>	<b>-2940</b>	<b>-2371</b>	<b>-2322</b>	<b>-2257</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>10077</b>	<b>10863</b>	<b>11695</b>	<b>12229</b>	资本支出	-2809	-2401	-2352	-2287
长期借款及应付债券	1495	1495	1495	1495	长期投资	-141	0	0	0
其他长期负债	2360	2360	2360	2360	其他	11	30	30	30
<b>长期负债合计</b>	<b>3854</b>	<b>3854</b>	<b>3854</b>	<b>3854</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>262</b>	<b>-36</b>	<b>-188</b>	<b>-518</b>
<b>负债合计</b>	<b>13931</b>	<b>14717</b>	<b>15549</b>	<b>16084</b>	债务融资	1122	200	100	-200
股本	422	422	422	422	权益融资	0	0	0	0
股东权益	8819	9617	10824	12314	其它	-859	-236	-288	-318
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>22750</b>	<b>24334</b>	<b>26373</b>	<b>28398</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>683</b>	<b>1018</b>	<b>1763</b>	<b>2200</b>

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

### 【交运小组介绍】

祝玉波：交通运输行业首席分析师，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境电商物流、以及化工物流、汽车物流等细分产业链板块。

张付哲：交通运输行业研究助理，航运行业专家，3年航运咨询行业从业经验，先后就职于 Drewry 和 VesselsValue，以产业助力金融，主攻航运、船舶、港口等板块。

张晋铭：交通运输行业研究助理，新南威尔士大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，主攻交运基础设施、化工物流、大宗物流等板块。

### 【分析师承诺】

祝玉波，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

### 【国海证券投资评级标准】

#### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

#### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。