

2023年09月02日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

11.7

### 公司基本信息

产业别	交通运输		
A 股价(2024/8/30)	9.09		
深证成指(2024/8/30)	8348.48		
股价 12 个月高/低	10.62/6.14		
总发行股数(百万)	1530.80		
A 股数(百万)	1492.05		
A 市值(亿元)	135.63		
主要股东	浙江菜鸟供应链管理有限公司(25.00%)		
每股净值(元)	6.01		
股价/账面净值	1.51		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	3.2	-0.4	-6.8

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-09-28	10.25	买进

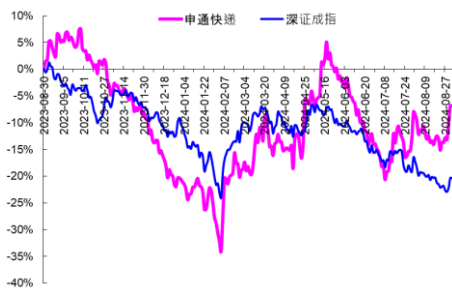
### 产品组合

快递服务	98.9%
其他	1.1%

### 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)

2Q 利润增长近 2 倍，盈利能力显着提升

### 结论与建议：

- 公司业绩：**公司发布2024年半年报，2024H1实现营收215.7亿元，YOY+13.0%；录得归母净利润4.4亿元，YOY+100.2%；扣非后净利润4.4亿元，YOY+100.9%，位于业绩预告中枢偏上范围，符合预期。其中，2Q单季度公司实现营收114.4亿元，YOY+10.6%；录得归母净利润2.5亿元，YOY+188.8%；扣非后净利润2.5亿元，YOY+171.8%。
- 上半年公司件量增长三成，带动收入增长一成以上。**2024H1 公司完成快递业务量 102.3 亿件，同比增长 32.5%；市场占有率为 12.8%，同比上升 0.90 个百分点。尽管公司实行以价换量策略，单票收入同比下降 11.1% 至 2.09 元/票，但得益于业务量的快速增长，公司实现营业收入 215.69 亿元，较去年同期增长 13.0%。
- 价格战背景下公司降本效果显着，毛利率明显提高。**价格战背景下，1H24 公司毛利率同比提高 1.1pcts 至 6.0%，其中 2Q 单季毛利率提高 1.9pcts 至 6.2%，主要是因为规模效应叠加运营效率提升。上半年公司继续投入基础设施建设，共完成 12 个产能提升项目，交叉带自动化分拣设备套数同比增长 27%，自有车队同比增长 28%。同时，伴随件量的快速增长，公司着手调整分拣模式、优化运力供给，截至报告期末，分拣效率提升 30%，全网直达路由数量也提升了 9.3%。得益于产能利用率的提高，公司单票成本同比下降 12.4% 至 1.97 元/票，单票毛利提高 11.3% 至 0.12 元/票。
- 费用控制稳定，扣非后净利率提高近 1pcts。**费用方面，1H24 公司期间费用率为 3.33%，同比基本持平，其中销售、管理、研发、财务费用率同比分别变动 -0.17、+0.04、+0.07、+0.04pcts，费用控制稳健。盈利方面，公司扣非后净利率为 2.0%，YOY+0.9pcts，其中 2Q 单季度为 2.2%，YOY+1.3pcts，盈利能力显着提升。
- 下半年公司业务量增速有望继续领先。**我们认为当前公司处于产能提高、规模效应降本的良好循环，下半年将继续投入基础设施建设，预计 2024 年内公司常态吞吐产能有望提升至日均 7500 万单以上（当前日均业务量 6550 万单）。考虑到公司产品性价比较高，下半年件量有望维持较快增长，单票成本仍有下探空间，利润增长可期。
- 盈利预测及投资建议：**预计 2024-2026 年公司实现净利润 8.21、11.75、15.1 亿元，YOY 分别为 +141%、+43%、+28%，EPS 为 0.54 元、0.77 元、0.99 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 17 倍、12 倍、9 倍，我们看好公司利润增长，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	821	1175	1509
同比增减	%	-131.64	18.41	141.09	43.08	28.42
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.19	0.23	0.54	0.77	0.99
同比增减	%	-131.67	21.05	133.29	43.08	28.42
A 股市盈率 (P/E)	X	47.84	39.52	16.94	11.84	9.22
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.02	0.14	0.25	0.36
股息率 (Yield)	%	0.00	0.22	1.59	2.79	4.01

**【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	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	33671	40924	45117	53874	62247
经营成本	32196	39214	42549	50727	58405
营业税金及附加	59	78	85	108	125
销售费用	178	168	205	267	308
管理费用	685	801	912	1061	1164
财务费用	192	181	230	259	300
资产减值损失	-73	-52	-11	-23	-23
投资收益	104	14	28	29	29
营业利润	487	460	1215	1567	1989
营业外收入	32	23	26	27	25
营业外支出	156	65	60	42	42
利润总额	363	418	1181	1552	1973
所得税	90	85	238	388	473
少数股东损益	-14	-7	-11	-11	-10
归属于母公司所有者的净利润	288	341	821	1175	1509

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	2166	2433	2863	3552	4911
应收帐款	935	842	968	1065	1171
存货	44	88	95	102	111
流动资产合计	5203	6236	6984	7613	8222
长期投资净额	94	43	45	46	48
固定资产合计	7357	9422	10835	11918	12634
在建工程	1247	226	249	287	329
无形资产	15129	16514	17670	18553	19295
资产总计	20332	22750	24654	26166	27517
流动负债合计	9023	10077	10581	11110	11665
长期负债合计	3102	3854	4163	4496	4855
负债合计	12125	13931	14743	15605	16520
少数股东权益	38	31	34	38	41
股东权益合计	8169	8788	9876	10523	10956
负债和股东权益总计	20332	22750	24654	26166	27517

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	2600	3358	3271	3624	3545
投资活动产生的现金流量净额	-796	-2940	-3438	-3123	-2560
筹资活动产生的现金流量净额	-1788	262	598	187	375
现金及现金等价物净增加额	22	683	430	688	1360

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)有限公司相信用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)有限公司不在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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@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;@。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。