

公司研究 | 点评报告 | 申通快递 (002468.SZ)

件量增长强劲，业绩表现超预期

报告要点

2024Q2，公司营业收入为 114.4 亿元，同比增长 10.6%；归母净利润为 2.5 亿元，同比增长 188.8%，高于预告业绩中枢。2024Q2，公司件量同比增长 29.2%至 56.4 亿件，增速领跑行业，份额持续提升。同时，规模效应推动叠加产能提升，公司核心成本显著改善，推动公司 Q2 单票扣非净利同比提升 0.02 元至 0.04 元，环比微幅提升。公司增长动能充足，随着操作产能稳步提升，盈利弹性有望持续释放。同时，当前行业估值处于底部，伴随旺季逐步到来，单价提升有望推动板块估值修复。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



鲁斯嘉

SAC: S0490519060002



胡俊文

申通快递 (002468.SZ)

2024-09-16

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

件量增长强劲，业绩表现超预期

事件描述

2024H1，公司营业收入为 215.7 亿元，同比增长 13.0%；归母净利润为 4.4 亿元，同比增长 100.2%。2024Q2，公司营业收入为 114.4 亿元，同比增长 10.6%；归母净利润为 2.5 亿元，同比增长 188.8%，高于预告业绩中枢。

事件评论

- 件量增速领跑，单价同比下降。**2024Q2，公司件量同比增长 29.2%至 56.4 亿件，增速领跑行业，份额提升 0.8pct 至 13.1%。2024Q2，公司单票收入为 2.02 元，同比下降 0.23 元，环比下降 0.15 元，单价下降主要为轻量化小件占比提升、政策投放调整所致。
- 成本显著优化，单票毛利改善。**2024Q2，公司单票毛利同比增长 0.02 元，环比基本持平。单票总成本为 1.90 元，同比下降 0.37 元，环比下降 0.18 元，件量高增推动规模效应释放，以及投放智能设备、提升自有运力占比，分拣、运输效率均有提升。
- 费用管控发力，单票净利同环比均提升。**2024Q2，公司单票费用同比下降 0.01 元至 0.07 元，销售费用同比下降，费用管控较优。单票其他收益同比下降 0.01 元，主要为理财产品收益绝对值下降。最终，Q2 单票扣非净利同比提升 0.02 元至 0.04 元，环比微幅提升。
- 经营现金流改善，稳步提升产能。**2024Q2，公司经营活动现金净流量同比增长 59.5%至 12.6 亿元，主要为件量、盈利大幅增长。2024Q2，公司资本开支同比增长 26.4%至 6.8 亿元，2024 年公司继续推进三年百亿产能，上半年公司完成 12 个产能提升项目，推动公司 6 月日均单量突破 6550 万单，随着公司持续投入基础设施建设，预计年底常态吞吐产能可提升至 7500 万件/天以上。
- 量增强劲为先，提质增利并进。**公司件量增速持续领先，成本显著改善下 Q2 业绩表现强劲。公司增长动能充足，随着操作产能稳步提升，盈利弹性有望持续释放。同时，当前淡季价格，行业估值均处于底部，伴随旺季逐步到来，单价提升有望推动板块估值修复。预计 2024-2026 公司归母净利润分别为 8.6/13.7/15.7 亿元，对应 PE 为 18.0/11.4/9.9X，维持“买入”评级。

风险提示

- 电商快递需求不及预期；
- 快递市场竞争加剧；
- 油价及人力成本大幅上升。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	10.19
总股本(万股)	153,080
流通A股/B股(万股)	149,205/0
每股净资产(元)	6.01
近12月最高/最低价(元)	10.82/6.15

注：股价为 2024 年 9 月 13 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《件量增速领先，经营趋势向好》2024-05-04
- 《盈利短期承压，件量增长强劲》2023-11-09
- 《Q2 业绩表现韧性，高增长驱动成本改善》2023-08-31

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、电商快递需求不及预期。快递行业的上游主要是电商平台,2023年虽然是修复之年,若线上消费需求低于预期,将会拖累快递件量增速,公司盈利面临压力。
- 2、快递市场竞争加剧。当前快递行业格局并非完全稳固,仍存在部分区域的价格竞争,快递公司单票盈利较薄,若行业价格竞争加剧将影响公司的盈利水平和经营能力。
- 3、油价及人力成本大幅上升。快递产品中人力成本和运输成本占比较高,油价是运输成本的重要来源,若油价及人工成本在短期内大幅上行,将引致公司成本承压。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	40924	48608	55332	60495	货币资金	2433	4223	5915	8122
营业成本	39214	45953	51847	56610	交易性金融资产	433	933	1033	1133
毛利	1710	2655	3485	3885	应收账款	842	1332	1516	1657
%营业收入	4%	5%	6%	6%	存货	88	103	116	127
营业税金及附加	78	92	105	115	预付账款	290	340	383	419
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	2151	2691	3325	3952
销售费用	168	200	228	249	流动资产合计	6236	9621	12289	15410
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	43	43	43	43
管理费用	801	951	1083	1184	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	9422	8848	8286	7759
研发费用	167	198	226	247	无形资产	1554	1594	1624	1644
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	792	792	792	792
财务费用	181	297	294	299	递延所得税资产	174	174	174	174
%营业收入	0%	1%	1%	0%	其他非流动资产	4529	5679	6729	7679
加: 资产减值损失	-52	0	0	0	资产总计	22750	26751	29937	33501
信用减值损失	-18	0	0	0	短期贷款	2998	2221	2485	3110
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	3441	4406	4972	5428
投资收益	14	17	19	21	预收账款	30	36	41	45
营业利润	460	1169	1837	2107	应付职工薪酬	199	234	264	288
%营业收入	1%	2%	3%	3%	应交税费	245	291	331	362
营业外收支	-42	-24	-24	-24	其他流动负债	3162	3531	3853	4114
利润总额	418	1145	1813	2083	流动负债合计	10077	10719	11946	13348
%营业收入	1%	2%	3%	3%	长期借款	1495	1995	2095	2195
所得税费用	85	286	453	521	应付债券	0	1000	1000	1000
净利润	333	859	1360	1562	递延所得税负债	10	10	10	10
归属于母公司所有者的净利润	341	865	1369	1573	其他非流动负债	2349	3349	3849	4349
少数股东损益	-7	-6	-10	-11	负债合计	13931	17073	18900	20902
EPS (元)	0.23	0.56	0.89	1.03	归属于母公司所有者权益	8788	9653	11022	12595
					少数股东权益	31	25	15	4
现金流量表 (百万元)					股东权益	8819	9677	11037	12599
	2023A	2024E	2025E	2026E	负债及股东权益	22750	26751	29937	33501
经营活动现金流净额	3358	3759	4040	4118	基本指标				
取得投资收益收回现金	10	17	19	21		2023A	2024E	2025E	2026E
长期股权投资	52	0	0	0	每股收益	0.23	0.56	0.89	1.03
资本性支出	-2809	-2743	-2646	-2548	每股经营现金流	7.96	2.46	2.64	2.69
其他	-193	-750	-350	-350	市盈率	44.30	18.04	11.39	9.92
投资活动现金流净额	-2940	-3476	-2977	-2877	市净率	0.49	1.62	1.42	1.24
债券融资	0	1000	0	0	EV/EBITDA	3.72	5.43	4.43	3.98
股权融资	0	0	0	0	总资产收益率	1.5%	3.2%	4.6%	4.7%
银行贷款增加(减少)	5367	-277	363	726	净资产收益率	3.9%	9.0%	12.4%	12.5%
筹资成本	-126	-215	-235	-260	净利率	0.8%	1.8%	2.5%	2.6%
其他	-4978	1000	500	500	资产负债率	61.2%	63.8%	63.1%	62.4%
筹资活动现金流净额	262	1508	629	966	总资产周转率	1.80	1.82	1.85	1.81
现金净流量 (不含汇率变动影响)	683	1790	1692	2207					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。