

2023年10月31日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

12.8

公司基本信息

产业别	交通运输		
A 股价(2024/10/31)	10.85		
深证成指(2024/10/31)	10591.22		
股价 12 个月高/低	12.66/6.14		
总发行股数(百万)	1530.80		
A 股数(百万)	1492.05		
A 市值(亿元)	161.89		
主要股东	浙江菜鸟供应链管理有限公司(25.00%)		
每股净值(元)	6.15		
股价/账面净值	1.76		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	6.4	21.5	9.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-09-01	9.09	买进

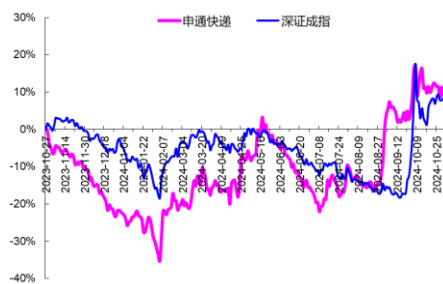
产品组合

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)

3Q 利润符合预期, 毛利率同比显着提升

结论与建议:

■ **公司业绩:** 公司公告2024前三季度实现营收334.9亿元, YOY+14.2%; 归母净利润6.5亿元, YOY+195.2%; 扣非后归母净利润6.4亿元, YOY+204.8%, 符合预期。

其中, 3Q单季度实现营收119.2亿元, YOY+16.3%; 归母净利润2.1亿元, YOY+15333%, 主因去年基期较低; 扣非后归母净利润2.0亿元, 去年同期亏损0.1亿元。

■ **公司延续以价换量策略, 3Q 营收增长 16%。** 2024Q3 公司继续实行以价换量策略, 单票收入同比下降 5.2%至 2.01 元/票, 带动快递业务量同比增长 28.0%, 累计完成 58.8 亿件。得益于业务量的快速增长, 公司 3Q 单季度实现营业收入 119.2 亿元, 较去年同期增长 16.3%。

■ **价格战背景下公司毛利率逆势提高:** 从盈利能力看, 3Q 公司毛利率为 5.4%, 同比提高 2.3pcts, 价格战背景下毛利率不降反升, 主因公司产能利用率提升, 充分消化件量增长带来的规模效应。公司上半年共完成 12 个产能提升项目, 交叉带分拣设备、自有车队数量同比分别增长 27%、28%, 并持续优化干线路由, 成功使得单位成本随规模增长而下降, 根据公司营业成本测算, 公司 3Q 单票营业成本同比下降 11.4%。

■ **费用控制稳定, 扣非后净利率提高约 1.2pcts:** 3Q 公司期间费用率为 3.18%, 同比微升 0.02pcts, 其中销售、管理、研发、财务费用率同比分别持平、-0.13、+0.06、+0.09pcts, 费用控制依旧稳健。得益于毛利率的显着提升, 公司 3Q 扣非后净利率同比提高 1.17pcts 至 1.69%, 扣非后归母净利润 2.0 亿元, 同比多增 2.1 亿元。

■ **公司利润仍有增长空间:** 自启动“三年百亿”产能提升计划以来, 公司件量增长迅猛, 3Q 单季度件量从 2022 年的 36.5 亿件提升至 2024 年的 58.8 亿件, 带动公司归母净利润从 0.2 亿元提升至 2.2 亿元。我们认为公司未来利润仍有较大增长空间, 一方面公司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(当前日均业务量约 6400 万单); 另一方面, 公司优化路由、加码数字化的起步较晚, 当前毛利率仍有较大提升空间(同价位韵达 3Q 毛利率为 8.5%), 我们看好公司继续实现业务增长与规模效益双提升带来的利润增长。

■ **盈利预测及投资建议:** 我们上调盈利预测, 预计 2024-2026 年公司分别实现净利润 9.1、12.6、15.1 亿元(原先为 8、12、15 亿元), YOY 分别为+168%、+38%、+20%, 当前 A 股价对应 PE 分别为 19、13、11 倍, 考虑到公司 3Q 扣非后归母净利润大幅增长, 对此给予公司“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	914	1259	1507
同比增减	%	-131.64	18.41	168.37	37.64	19.74
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.19	0.23	0.60	0.82	0.98
同比增减	%	-131.67	21.05	159.69	37.64	19.74
A 股市盈率 (P/E)	X	58.21	48.09	18.52	13.45	11.24
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.02	0.18	0.29	0.36
股息率 (Yield)	%	0.00	0.18	1.62	2.60	3.29

**【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	46591	55371	63955
经营成本	32196	39214	43873	51969	59915
营业税金及附加	59	78	85	111	128
销售费用	178	168	191	275	317
管理费用	685	801	927	1090	1197
财务费用	192	181	239	266	307
资产减值损失	-73	-52	-5	-23	-23
投资收益	104	14	29	29	29
营业利润	487	460	1189	1749	2099
营业外收入	32	23	25	27	25
营业外支出	156	65	70	42	42
利润总额	363	418	1144	1734	2082
所得税	90	85	242	352	472
少数股东损益	-14	-7	-14	-12	-11
归属于母公司所有者的净利润	288	341	914	1259	1507

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	2166	2433	2107	2847	4930
应收帐款	935	842	968	1065	1171
存货	44	88	95	102	111
流动资产合计	5203	6236	6860	7477	8075
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	18330	19796	20786
资产总计	20332	22750	25190	27274	28862
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	10412	11631	12300
负债和股东权益总计	20332	22750	25190	27274	28862

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	3465	3927	4267
投资活动产生的现金流量净额	-796	-2940	-3838	-3323	-2560
筹资活动产生的现金流量净额	-1788	262	47	136	376
现金及现金等价物净增加额	22	683	-326	740	2083

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。