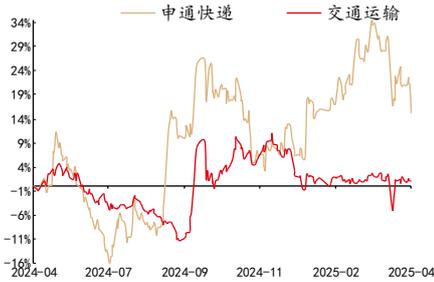




股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价 (元)	10.62
总股本/流通股本 (亿股)	15.31 / 14.92
总市值/流通市值 (亿元)	163 / 158
52 周内最高/最低价	12.40 / 7.74
资产负债率 (%)	61.3%
市盈率	15.39
第一大股东	浙江菜鸟供应链管理有 限公司

研究所

分析师: 曾凡喆
SAC 登记编号: S1340523100002
Email: zengfanzhe@cnpsec.com

申通快递 (002468)

单量增速领先，盈利持续提升

● 申通快递披露 2024 年年报及 2025 年一季度报

申通快递披露 2024 年年报及 2025 年一季度报。2024 年公司营业收入 471.7 亿元，同比增长 15.3%，实现归母净利润 10.4 亿元，同比增长 205.2%，其中第四季度营业收入 136.8 亿元，同比增长 18.0%，归母净利润 3.87 亿元，同比增长 223.9%。2025 年一季度，公司营业收入 120.0 亿元，同比增长 18.4%，归母净利润 2.36 亿元，同比增长 24.0%。

● 积极扩产，三年百亿计划顺利完成，单量增速领先

2024 年我国线上消费保持良好增速，拉动快递业务量保持高速增长，2025 年一季度延续较高增速。公司积极扩产，三年百亿产能提升计划顺利完成，全网处理能力显著提升。公司单量增速保持领先，2024 年单量 227.3 亿件，同比增长 29.8%，市占率 12.98%，同比提高 0.83pct，2025 年一季度公司单量达到 58.1 亿件，同比增长 26.6%，市场份额为 12.86%，同比提高 0.50pct。因快递市场进一步下沉及价格竞争，2024 年公司快递业务单票收入为 2.05 元，同比下降 8.1%，2025 年一季度为 2.04 元，同比下降 6.2%，但得益于单量高速增长，公司营收仍实现明显提升。

● 单票成本节降趋势延续，费用节约态势良好

2024 年公司持续推进成本节降工作，中转方面，公司强化转运中心标准化建设，投入升级自动化设备提高分拣效率，节降单票成本，运输方面，公司深度调整干线路由，加大高运力车辆使用及提升自有运力占比，开展“数智化车队”运营，显著节降了单票成本。2024 年公司快递业务单票成本大幅下降 9.7% 至 1.94 元，其中单票派送、单票中转、单票运输成本分别下降 9.7%、9.8%、9.1%，2025 年一季度同样延续节降趋势。费用端，2024 年公司积极管控费用，销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.29%、1.88%、0.38%、0.50%，同比分别下降 0.13pct、下降 0.07pct、下降 0.03pct、提高 0.06pct，2025 年一季度公司各项费用率整体延续下降态势，趋势良好。

其他科目方面，因进项税加计抵减政策取消影响，公司其他收益 0.60 亿元，同比下降 1.55 亿元，其余科目整体稳定，2024 年业绩落于业绩预告中值上方，2025 年一季度表现依旧亮眼。

● 投资建议

2025 年公司将聚焦经济快递主业，稳存拓增，加强基础设施建设提升产能，并进一步深化精细化管理推动全网降本增效，全面拥抱人工智能，目标实现规模增长继续超过行业。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 14.0 亿元、16.8 亿元、19.0 亿元，同比分别增长 34.4%、20.5%、13.1%，维持“买入”评级。

● **风险提示:**

快递增速不及预期, 快递价格竞争加剧, 公司成本节降不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	47169	54466	60805	66433
增长率(%)	15.26	15.47	11.64	9.26
EBITDA(百万元)	3744.35	4642.76	5263.39	5782.46
归属母公司净利润(百万元)	1039.95	1397.16	1683.60	1903.84
增长率(%)	205.24	34.35	20.50	13.08
EPS(元/股)	0.68	0.91	1.10	1.24
市盈率(P/E)	15.63	11.64	9.66	8.54
市净率(P/B)	1.66	1.49	1.30	1.14
EV/EBITDA	5.74	4.50	3.59	2.86

资料来源: 公司公告, 中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	47169	54466	60805	66433	营业收入	15.3%	15.5%	11.6%	9.3%
营业成本	44337	50973	56788	62023	营业利润	194.6%	31.6%	20.5%	12.4%
税金及附加	84	80	81	82	归属于母公司净利润	205.2%	34.3%	20.5%	13.1%
销售费用	135	163	182	199	获利能力				
管理费用	889	1035	1155	1262	毛利率	6.0%	6.4%	6.6%	6.6%
研发费用	178	207	243	266	净利率	2.2%	2.6%	2.8%	2.9%
财务费用	238	224	212	191	ROE	10.6%	12.8%	13.5%	13.4%
资产减值损失	-52	-30	-30	-30	ROIC	7.0%	8.1%	8.6%	8.6%
营业利润	1356	1784	2149	2416	偿债能力				
营业外收入	16	35	35	40	资产负债率	61.3%	61.0%	59.8%	58.3%
营业外支出	68	50	50	50	流动比率	0.61	0.74	0.90	1.06
利润总额	1304	1769	2134	2406	营运能力				
所得税	277	377	454	505	应收账款周转率	48.71	47.25	47.47	46.99
净利润	1026	1392	1679	1900	存货周转率	514.43	554.98	542.03	536.95
归母净利润	1040	1397	1684	1904	总资产周转率	1.96	2.05	2.06	2.04
每股收益(元)	0.68	0.91	1.10	1.24	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.68	0.91	1.10	1.24
货币资金	2001	3897	6367	9234	每股净资产	6.41	7.12	8.14	9.29
交易性金融资产	431	431	431	431	估值比率				
应收票据及应收账款	1095	1210	1351	1476	PE	15.63	11.64	9.66	8.54
预付款项	333	382	426	465	PB	1.66	1.49	1.30	1.14
存货	85	99	110	121	现金流量表				
流动资产合计	7088	9599	12797	16368	净利润	1026	1392	1679	1900
固定资产	10362	10874	11184	11289	折旧和摊销	2172	2650	2918	3186
在建工程	408	425	438	446	营运资本变动	461	356	252	181
无形资产	1613	1543	1472	1401	其他	285	293	336	347
非流动资产合计	18224	18334	18177	17752	经营活动现金流净额	3944	4691	5185	5615
资产总计	25312	27933	30975	34120	资本开支	-3183	-2512	-2535	-2530
短期借款	3654	3954	4254	4554	其他	-501	-247	-251	-251
应付票据及应付账款	3801	4248	4732	5169	投资活动现金流净额	-3684	-2759	-2786	-2781
其他流动负债	4242	4790	5286	5734	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	11697	12991	14272	15456	债务融资	291	524	500	500
其他	3807	4050	4250	4450	其他	-968	-560	-429	-467
非流动负债合计	3807	4050	4250	4450	筹资活动现金流净额	-677	-36	71	33
负债合计	15504	17041	18522	19906	现金及现金等价物净增加额	-417	1896	2470	2867
股本	422	422	422	422					
资本公积金	3055	3055	3055	3055					
未分配利润	5830	6927	8240	9719					
少数股东权益	1	-4	-8	-12					
其他	501	493	745	1031					
所有者权益合计	9808	10892	12453	14214					
负债和所有者权益总计	25312	27933	30975	34120					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048