

公司研究 | 点评报告 | 申通快递 (002468.SZ)

拟收购丹鸟物流股权，完善品质快递布局

报告要点

申通快递拟以现金方式收购丹鸟物流 100% 股权，交易对价为 3.62 亿元。丹鸟物流是菜鸟旗下品质直营快递网络，日均件量规模超过 400 万件，此次整合有望提升公司件量及收入规模，推动公司份额晋升行业第三，并有望充分发挥协同效应，打造差异化竞争优势，提升品质物流能力。此次收并购是快递行业供给侧改革的优秀典范，也是行业走向高质量发展的重要举措。当前时点，国家邮政局旗帜鲜明提出“反内卷”，有望推动板块估值、业绩修复。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



鲁斯嘉

SAC: S0490519060002



胡俊文

SAC: S0490524120001

申通快递（002468.SZ）

2025-07-27

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

拟收购丹鸟物流股权，完善品质快递布局

事件描述

申通快递全资子公司申通有限拟以现金方式收购浙江菜鸟供应链、阿里创投、阿里网络所持有丹鸟物流的 100% 股权，本次交易对价为人民币 3.62 亿元。

事件评论

- **丹鸟物流：菜鸟旗下品质直营快递网络。**申通快递拟以现金方式收购丹鸟物流 100% 股权，交易对价为 3.62 亿元。丹鸟物流原控股股东为浙江菜鸟供应链（持股 96.15%），专注于国内品质快递及逆向物流服务的直营快递公司，2025 年 1-4 月，丹鸟物流单票价格大于 6 元/票，经济型快递公司申通快递单票均价为 2.02 元/票。丹鸟物流通过全国自营网络为天猫、天猫超市、淘宝等电商平台及消费者提供上门揽收、中转配送、逆向退货等一站式快速、可靠的快递等相关服务，并实现送货上门，目前已在全国构建起包括 59 个分拨中心及 2,600 余家网点在内的品质快递网络，日均业务量均在 400 万单以上。
- **竞争加剧致丹鸟盈利承压，PB 维度折价收购。**从财务指标看，2024 年、2025 年 1-4 月丹鸟物流营业收入分别为 123.5、29.6 亿元，对应净利润分别为 0.2、-2.3 亿元。截至 2025 年 4 月，公司总资产/净资产分别为 22.1、2.2 亿元，对应收购 PB 为 1.6X，小于申通快递 PB（2.4X）。标的公司起网时间较短，业务量尚在爬坡增长阶段，前期投入及相关成本、费用未能显著摊薄，导致规模效应未能充分发挥，盈利能力相对较弱。2025 年初以来，受行业传统淡季业务量较少及行业价格下行等因素影响，导致标的公司出现亏损。不过，根据交易协议约定，评估基准日至交割日期间如出现亏损，交易对方将予以补足，不会对申通快递利润造成影响。随着快递行业及标的公司业务量上升，以及标的公司持续优化成本及费用管控，其盈利能力有望逐渐好转。
- **整合优化申通产品结构，驱动行业供给侧改革。**申通快递收购丹鸟物流，有望提升件量及收入规模，推动公司份额晋升行业第三，并有望充分发挥协同效应，打造差异化竞争优势：1) 丹鸟作为直营品质物流网络，高附加值环节（揽收、派送）运营体系完善，有望提升公司末端服务能力，提升市场品牌影响力；2) 依托申通件量规模，有望优化丹鸟成本，提升直营体系盈利能力；3) 公司有望借助丹鸟切入高端市场，开拓区域配送、即时零售等新兴场景，丰富产品布局。同时，国家邮政局近年来持续鼓励快递企业开展兼并重组，此次收并购是快递行业供给侧改革的优秀典范，从行业实现高质量发展的重要举措。
- **投资建议：把握“反内卷”弹性机遇，看好公司管理变革与协同整合。**短期看，国家邮政局旗帜鲜明提出“反内卷”，义乌、广州等局部地区逐步开启联合提价，后续政策催化有望推动板块估值、业绩修复，申通盈利弹性更高。中长期看，公司得益于 2021 年的职业经理人改革，持续提升产能，经营能力、网点质量均有大幅改善，进入管理变革的收获期，收购丹鸟物流有望进一步提升产品服务能力，构建差异化竞争优势。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 14.1/16.1/18.3 亿元，对应 PE 为 16.5/14.4/12.7X，维持“买入”评级。

风险提示

1、电商快递需求不及预期； 2、快递市场竞争加剧； 3、油价及人力成本大幅上升。

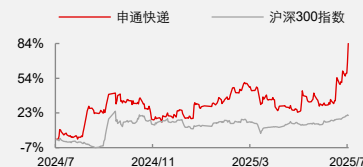
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	15.14
总股本(万股)	153,080
流通A股/B股(万股)	149,205/0
每股净资产(元)	6.42
近12月最高/最低价(元)	15.14/8.12

注：股价为 2025 年 7 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《量本利正循环加速，业绩弹性持续兑现》2025-04-29
- 《Q3 业绩快速增长，量增驱动盈利释放》2024-11-07
- 《Q3 业绩持续高增，量本利正循环强化》2024-10-15



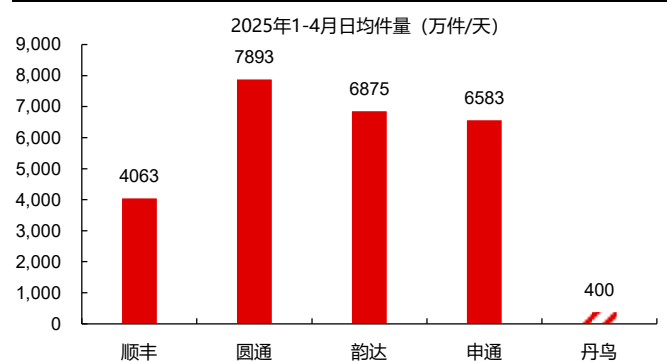
更多研报请访问
长江研究小程序

表 1：丹鸟物流财务数据

丹鸟物流	2024	2025M1-4
总资产 (亿元)	24.2	22.1
净资产 (亿元)	0.6	2.2
营业收入 (亿元)	123.5	29.6
净利润 (亿元)	0.2	-2.3

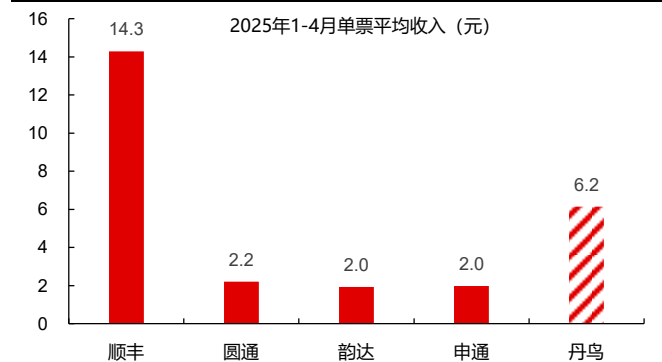
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 1：2025 年 1-4 月快递公司日均件量 (万件/天)



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 2：2025 年 1-4 月快递公司单票平均收入 (元)



资料来源：公司公告，长江证券研究所

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，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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	47169	54642	62337	68145	货币资金	2001	3506	4642	6291
营业成本	44337	51144	58374	63750	交易性金融资产	431	931	1031	1131
毛利	2832	3497	3963	4394	应收账款	1095	1497	1708	1867
%营业收入	6%	6%	6%	6%	存货	85	98	111	122
营业税金及附加	84	97	111	121	预付账款	333	384	438	478
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	3144	3683	4323	4953
销售费用	135	156	178	195	流动资产合计	7088	10098	12252	14841
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	25	25	25	25
管理费用	889	1030	1175	1284	投资性房地产	150	150	150	150
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	10362	10909	11386	11792
研发费用	178	206	235	257	无形资产	1613	1653	1683	1703
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	792	792	792	792
财务费用	238	237	239	243	递延所得税资产	222	222	222	222
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	5060	6210	7260	8210
加：资产减值损失	-52	0	0	0	资产总计	25312	30059	33770	37736
信用减值损失	-33	0	0	0	短期贷款	3654	2877	3140	3766
公允价值变动收益	31	0	0	0	应付款项	3801	4904	5597	6113
投资收益	33	39	44	48	预收账款	54	63	72	79
营业利润	1356	1888	2160	2441	应付职工薪酬	201	232	265	290
%营业收入	3%	3%	3%	4%	应交税费	326	378	431	471
营业外收支	-52	-24	-24	-24	其他流动负债	3660	4091	4549	4890
利润总额	1304	1864	2136	2417	流动负债合计	11697	12546	14055	15609
%营业收入	3%	3%	3%	4%	长期借款	1320	1820	1920	2020
所得税费用	277	466	534	604	应付债券	0	1000	1000	1000
净利润	1026	1398	1602	1813	递延所得税负债	12	12	12	12
归属于母公司所有者的净利润	1040	1408	1613	1825	其他非流动负债	2474	3474	3974	4474
少数股东损益	-14	-10	-11	-13	负债合计	15504	18852	20962	23115
EPS (元)	0.69	0.92	1.05	1.19	归属于母公司所有者权益	9807	11215	12828	14653
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1	-9	-20	-32
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	9808	11206	12808	14620
经营活动现金流净额	3944	3651	3655	3719	负债及股东权益	25312	30059	33770	37736
取得投资收益收回现金	28	39	44	48	基本指标				
长期股权投资	17	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-3183	-3013	-2912	-2811	每股收益	0.69	0.92	1.05	1.19
其他	-546	-750	-350	-350	每股经营现金流	9.35	2.38	2.39	2.43
投资活动现金流净额	-3684	-3725	-3218	-3113	市盈率	21.94	16.46	14.37	12.70
债券融资	0	1000	0	0	市净率	0.65	2.07	1.81	1.58
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	3.31	8.11	7.32	6.60
银行贷款增加 (减少)	481	-277	363	726	总资产收益率	4.1%	4.7%	4.8%	4.8%
筹资成本	-161	-144	-164	-182	净资产收益率	10.6%	12.6%	12.6%	12.5%
其他	-998	1000	500	500	净利率	2.2%	2.6%	2.6%	2.7%
筹资活动现金流净额	-677	1579	699	1043	资产负债率	61.3%	62.7%	62.1%	61.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-417	1505	1136	1649	总资产周转率	1.86	1.82	1.85	1.81

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 / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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/或其附属机构（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。