



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年07月28日

基础数据

07月25日收盘价（元）	15.14
总市值（亿元）	231.76
总股本（亿股）	15.31

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证交运】申通快递：2024年报及2025年一季报点评：经营效率提升，规模与利润共振-2025.04.27

【兴证交运】申通快递：2024年业绩预告点评：内功修炼效果持续显现，看好公司竞争韧性-2025.01.16

【兴证交运】申通快递2024年三季报点评：24Q3业绩持续高增长，旺季有望进一步释放弹性-2024.11.04

分析师：胡杉

S0190524080004
hushan@xyzq.com.cn

分析师：郭军

S0190524110002
guojun1@xyzq.com.cn

分析师：王凯

S0190521090002
wangkai21@xyzq.com.cn

分析师：张晓云

S0190514070002
zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

申通快递(002468.SZ)

申通快递拟收购丹鸟物流，战略性切入高端市场打开业务发展空间

投资要点：

- 申通公告拟现金收购浙江菜鸟供应链、阿里创投、阿里网络所持有丹鸟物流 100% 股权，交易对价 3.62 亿元。丹鸟物流是菜鸟集团旗下菜鸟速递业务的主要运营主体，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递服务，并实现送货上门。丹鸟物流覆盖全国 300 多个城市，拥有 59 个分拨中心、2600 多个网点。2024 年度及 2025 年 1-4 月，丹鸟日均业务量均在 400 万单以上，在天猫超市、淘宝平台逆向物流渗透率领先。2024 年丹鸟物流营业收入 123.5 亿元，净利润 0.2 亿元；2025 年 1-4 月营业收入 29.6 亿元，净利润-2.3 亿元，今年出现亏损主要受行业传统淡季业务量较少及行业价格下行等因素影响。
- 申通收购丹鸟战略性切入高端市场，优化产品结构及单票价格，提升盈利能力。丹鸟物流主营半日达、次晨达等高端业务，单票收入显著高于申通经济型快递（2025 年 1-4 月单票收入 2.02 元），此次并购有助于优化申通产品结构及整体单票价格，提升收入规模。并购后丹鸟日均 400 万单高客单价业务量将并入申通体系，显著提升申通市场规模及市占率，同时结合丹鸟的产品特点，申通将战略切入高端市场，丰富业务布局。
- 时效网络打开业务发展空间，有望享受即时配等市场红利。丹鸟物流的直营体系具备高时效服务能力，可服务前置仓及商超，有望参与即时零售市场。借助丹鸟的直营体系能力，通过业务融合优化末端配送效率，降低履约成本，申通有望抓住区域配送、即时零售等新兴商业场景机会。
- 看好后续规模效应进一步释放，兜底也有利于规避业务融合阵痛。申通与丹鸟将在多环节开展资源整合，凭借申通的规模优势，有望优化丹鸟物流业务成本费用，释放协同效应。同时，本次交易设置过渡期亏损补偿机制，规定自评估基准日至交割日的过渡期间亏损由交易对方补偿，收益归受让方享有，对业务融合期间产生的影响进行兜底，规避网络融合阵痛。
- 响应“反内卷”政策精神，并购推动快递行业供给侧改革。国家邮政局 7 月 8 日提出进一步加强行业监管，完善市场制度规则，反对内卷式竞争，整治末端服务质量问题。行业并购也是反内卷的重要方式之一，申通积极响应行业供给侧改革，推动实现行业格局优化，有利于行业从价格竞争转向价值竞争。
- 盈利预测与投资建议：预计 25/26/27 年归母净利润分别为 13.3/15.8/18.4 亿元，对应 7 月 25 日收盘价 PE 分别为 17/15/13 倍，维持“增持”评级。行业蓬勃需求和公司“规模、体验、利润”平衡导向下，公司有望取得经营实力的进一步提升以及业绩的持续高速增长。
- 风险提示：行业份额竞争加剧、行业件量增长放缓、油价波动对成本影响等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	47169	54111	60770	66393
同比增长	15.3%	14.7%	12.3%	9.3%
归母净利润（百万元）	1040	1333	1582	1836
同比增长	205.2%	28.2%	18.7%	16.1%
毛利率	6.0%	6.4%	6.6%	6.8%
ROE	10.6%	12.4%	12.9%	13.2%
每股收益（元）	0.68	0.87	1.03	1.20
市盈率	22.3	17.4	14.6	12.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7088	9947	12733	17930
货币资金	2001	3743	5670	10633
交易性金融资产	431	586	541	546
应收票据及应收账款	1095	1286	1416	1554
预付款项	333	420	466	513
存货	85	98	113	122
其他	3144	3814	4527	4563
非流动资产	18224	18857	18887	16182
长期股权投资	25	20	15	15
固定资产	10362	10902	11128	9242
在建工程	408	401	398	296
无形资产	1613	1646	1626	1555
商誉	792	792	792	792
其他	5024	5096	4928	4282
资产总计	25312	28804	31621	34112
流动负债	11697	13966	15391	16242
短期借款	3654	4885	5344	5344
应付票据及应付账款	3801	4735	5275	5780
其他	4242	4347	4773	5119
非流动负债	3807	4046	4024	4024
长期借款	1320	1470	1420	1420
其他	2487	2575	2603	2603
负债合计	15504	18012	19415	20266
股本	422	422	422	422
未分配利润	5830	6834	8025	9409
少数股东权益	1	-1	-16	-35
股东权益合计	9808	10792	12206	13846
负债及权益合计	25312	28804	31621	34112

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1040	1333	1582	1836
折旧和摊销	2172	2476	2799	2685
营运资金的变动	461	37	45	606
经营活动产生现金流量	3944	4024	4664	5369
资本支出	-3183	-2782	-2774	-25
长期投资	-529	-277	115	0
投资活动产生现金流量	-3684	-3233	-2802	-3
债权融资	291	1451	437	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-677	951	64	-403
现金净变动	-417	1742	1927	4963

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	47169	54111	60770	66393
营业成本	44337	50666	56782	61903
税金及附加	84	95	106	116
销售费用	135	191	225	246
管理费用	889	1025	1155	1261
研发费用	178	210	237	259
财务费用	238	249	273	299
投资收益	33	18	19	21
公允价值变动收益	31	5	5	5
信用减值损失	-33	-16	-16	-16
资产减值损失	-52	-18	-20	-20
营业利润	1356	1702	2013	2335
营业外收支	-52	-21	-30	-33
利润总额	1304	1681	1983	2302
所得税	277	350	416	483
净利润	1026	1331	1567	1818
少数股东损益	-14	-2	-16	-18
归属母公司净利润	1040	1333	1582	1836
EPS(元)	0.68	0.87	1.03	1.20

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	15.3%	14.7%	12.3%	9.3%
营业利润增长率	194.6%	25.6%	18.3%	16.0%
归母净利润增长率	205.2%	28.2%	18.7%	16.1%
盈利能力				
毛利率	6.0%	6.4%	6.6%	6.8%
归母净利率	2.2%	2.5%	2.6%	2.8%
ROE	10.6%	12.4%	12.9%	13.2%
偿债能力				
资产负债率	61.3%	62.5%	61.4%	59.4%
流动比率	0.61	0.71	0.83	1.10
速动比率	0.32	0.42	0.52	0.81
营运能力				
资产周转率	196.3%	200.0%	201.1%	202.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.68	0.87	1.03	1.20
每股经营现金	2.58	2.63	3.05	3.51
估值比率(倍)				
PE	22.3	17.4	14.6	12.6
PB	2.4	2.1	1.9	1.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn