

## 交通运输

2025年08月29日

# 申通快递 (002468)

## ——价格战业绩承压，关注反内卷涨价的高弹性

**报告原因：有业绩公布需要点评**
**买入 (维持)**
**投资要点：**

- **事件：申通快递发布 2025 年半年报。**公司 2025 年上半年实现营业收入 250.25 亿元，同比增长 16.02%；归属于母公司所有者的净利润 4.53 亿元，同比增长 3.73%。其中第二季度公司实现营业收入 130.26 亿元，同比增长 13.89%；归属于母公司所有者的净利润 2.17 亿元，同比减少 11.94%。业绩符合预期。
- **二季度价格战承压，公司兼顾量利平衡。**上半年行业价格战较为激烈，根据公司月报，4-7 月单票收入分别为 1.97/1.95/1.99/1.97 元/票，均低于 2 元水位，价格压力较大。二季度公司兼顾量利平衡，以较低的利润代价实现业务量的稳健增长，7 月以来国家邮政局积极响应反内卷号召，核心区域价格上涨，我们认为 8 月有望看到涨价对于上市公司单票收入的传导与单票利润的看好，看好公司下半年业绩弹性。
- **核心竞争力持续提升，网络积极向上。**公司重视总部、网点、企业文化等多方面投入。在过去三年转运中心大规模改造升级的基础上，上半年继续推进产能提升项目，例如完成核心区域义乌的转运中心直营化收购，以及多城市转运中心升级，预计 2025 年底常态化产能有望达 9000 万单以上。上半年，网点新增自动化设备投入 224 套，金额达 1.84 亿元，一方面网点自动化率提升有望提高全网运营效率，另一方面彰显网络未来发展信心。随着“申一代”、“申二代”、“同舟计划”等项目的推进，企业文化积极向好。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**我们维持 25E-27E 盈利预测，预计 2025E-2027E 公司归母净利润分别为 13.83/16.85/20.03 亿元，同比增长 33.0%/21.8%/18.9%，对应 PE 分别为 20x/17x/14x。我们看好公司未来持续改善与快递行业的格局优化，维持“买入”评级。
- **风险提示：行业需求低于预期；价格竞争加剧；用工成本上升。**

**市场数据：** 2025年08月28日

收盘价(元)	18.40
一年内最高/最低(元)	19.73/8.41
市净率	2.9
股息率(分红/股价)	0.36
流通 A 股市值(百万元)	26,996
上证指数/深证成指	3,843.60/12,571.37

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据：** 2025年06月30日

每股净资产(元)	6.51
资产负债率%	62.39
总股本/流通 A 股(百万)	1,531/1,467
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

### 一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

### 证券分析师

王易 A0230525050001  
wangyi@swsresearch.com  
闫海 A0230519010004  
yanhai@swsresearch.com  
范晨轩 A0230525070003  
fancx@swsresearch.com

### 联系人

王易  
(8621)23297818x  
wangyi@swsresearch.com

### 财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	47,169	25,025	57,483	68,023	79,101
同比增长率(%)	15.3	16.0	21.9	18.3	16.3
归母净利润(百万元)	1,040	453	1,383	1,685	2,003
同比增长率(%)	205.2	3.7	33.0	21.8	18.9
每股收益(元/股)	0.69	0.30	0.90	1.10	1.31
毛利率(%)	6.0	5.4	5.6	6.1	6.0
ROE(%)	10.6	4.5	12.6	13.7	14.4
市盈率	27		20	17	14

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

## 财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	40,924	47,169	57,483	68,023	79,101
其中：营业收入	40,924	47,169	57,483	68,023	79,101
减：营业成本	39,214	44,337	54,280	63,888	74,336
减：税金及附加	78	84	102	121	141
主营业务利润	1,632	2,748	3,101	4,014	4,624
减：销售费用	168	135	164	194	226
减：管理费用	801	889	1,083	1,282	1,491
减：研发费用	167	178	217	257	299
减：财务费用	181	238	130	408	346
经营性利润	315	1,308	1,507	1,873	2,262
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-18	-33	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-52	-52	0	0	0
加：投资收益及其他	229	93	260	253	259
营业利润	460	1,356	1,766	2,126	2,521
加：营业外净收入	-42	-52	-73	-56	-60
利润总额	418	1,304	1,693	2,070	2,461
减：所得税	85	277	329	408	484
净利润	333	1,026	1,365	1,663	1,976
少数股东损益	-7	-14	-18	-22	-26
归属于母公司所有者的净利润	341	1,040	1,383	1,685	2,003

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。