

申通快递(002468)

报告日期: 2025年08月29日

## 2025H1 归母净利润同比+3.7%，多维度赋能网络生态稳健发展

### ——申通快递 2025 半年报点评

#### 投资要点

##### 2025 年半年报业绩:

**2025H1:** 2025H1 公司实现营业收入 250.25 亿元, 同比+16.0%; 归母净利润 4.5 亿元, 同比+3.7%; 扣非归母净利润 4.36 亿元, 同比-0.17%。

**2025Q2:** 25Q2 公司实现营业收入 130.26 亿元, 同比+13.89%, 实现归母净利润 2.17 亿元, 同比-11.94%; 扣非归母净利润 2.06 亿元, 同比-18%。

##### 2025H1 行业价格竞争较为激烈, 公司盈利韧性显著

**2025H1 单票情况:** 1) 2025H1 行业价格竞争仍相对激烈, 公司**单票快递收入**为 2.00 元, 同比下降 0.09 元, 主要由于轻量化小件占比提升及公司根据市场情况相应调整政策投放等因素; 2) **25H1 单票快递成本**为 1.90 元, 同比下降 0.06 元; 3) **25H1 实现单票归母净利润** 0.037 元, 同比减少 0.006 元。

**25Q2 单票情况:** 1) 根据公司披露的月度经验数据, 我们测算 **25Q2 单票快递收入** 约 1.97 元, 同比 24Q2 下降 0.05 元。2) **25Q2 实现单票归母净利润** 0.03 元, 同比减少 0.01 元, 由于行业竞争激烈, 公司单票归母净利润有所下滑。

##### 业务量领先行业, 市占率稳中有升

2025H1 公司快递业务量 123.48 亿件, 同比增长 20.73%, 高于行业平均水平, 实现**市占率** 12.9%, 同比 2024H1+0.1pct。2025 年, 公司围绕“中转直营、网点加盟”的经营模式, 对核心枢纽基础设施持续性投入。上半年公司完成重要产粮区义乌地区转运中心的直营化收购, 有效完善了该地区的中转网络布局; 在改扩建方面, 上半年公司共完成 9 个产能提升项目, 主要涉及烟台、银川、宁波等城市。随着业务量的持续增长以及产能利用率居于高位, 公司将继续投入基础设施建设, 推动公司产能再上新台阶, 2025 年底公司常态吞吐产能有望提升至日均 9000 万单以上。

25Q2 公司完成快递业务量 65.4 亿件, 同比+16%; 截至 25H1 全网直达路由数量达 3,860 条, 同比提升 18.8%; 路由直通率提升至 88.5%, 环比上升约 3.4%。同时, 公司加大自有运力投放及高运力车辆使用, 通过货量前置预警, 优化运力结构, 持续提升自有车辆运能占比。截至报告期末, 公司自有车队累计拥有干线车辆 8,054 辆, 同比增长 28.4%, 自有车队整体运能得到较大提升。公司干线运输以陆路运输为主, 报告期内, 公司通过汽车运输方式完成的业务重量占比为 99.81%; 通过航空运输等其他方式完成的业务重量占比为 0.19%。

2025 年, 公司重点打造无人车“送驿站、送校园、送乡村、送景区”等六大核心配送场景, 着力优化末端配送时效。目前, 公司加盟网点已在江苏、浙江、山东、湖北等全国 25 省份超 100 城试点无人车配送。

##### “反内卷”政策落地, 盈利弹性备受关注

面对上半年激烈的价格竞争, 行业自律和政策监管成为市场关注的焦点。近期, 国家邮政局多次强调“旗帜鲜明地反对内卷式竞争”, 推动行业供给侧改革。在此背景下, 广东、义乌等核心产粮区已率先落地价格调整, 例如广东地区最低揽收价提升至 1.4 元/件。申通是本轮“反内卷”中的弹性标的, 若价格上涨能在全国范围内有效传导并维持, 公司盈利能力有望迎来拐点式修复。

##### 盈利预测

考虑 2025 年行业价格竞争激烈, 公司 2025H1 业绩有所承压。随着反内卷深入推进, 快递价格回升, 下半年公司业绩有望实现修复, 申通快递受益于产能提升, 公司业务量快速增长, 市占率有望逐步提升。我们预计申通快递 2025-2027 年归

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 李丹

执业证书号: S1230520040003  
lidan02@stocke.com.cn

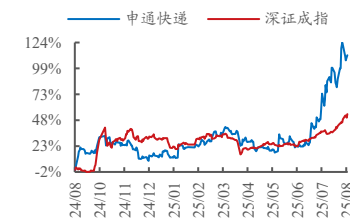
分析师: 张梦婷

执业证书号: S1230525080006  
zhangmengting@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥18.40
总市值(百万元)	28,166.76
总股本(百万股)	1,530.80

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《平价筑基, 品质破局: 申通 3.6 亿拟并购丹鸟重构物流竞争力》 2025.07.27
- 《2024 年归母净利润同比 +205.2%, 产能释放驱动效率提升》 2025.04.26
- 《申通 1 月快递件量跃居第三, 2025 年盈利弹性有望加速兑现》 2025.02.21

母净利润分别为 13.3、20.0、25.8 亿元，对应 PE 分别为 21.1 倍、14.1 倍、10.9 倍，维持买入评级。

□ **风险提示**

经济下行风险，行业增速低于预期，快递价格战恶化。

## 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	47169	55905	64837	73385
(+/-)(%)	15.26%	18.52%	15.98%	13.18%
归母净利润	1040	1334	1996	2583
(+/-)(%)	205.24%	28.25%	49.62%	29.42%
每股收益(元)	0.68	0.87	1.30	1.69
P/E	27.08	21.12	14.12	10.91

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	7088	8837	10648	13289
现金	2001	4343	5756	8066
交易性金融资产	431	307	390	376
应收账款	1095	1261	1301	1438
其它应收款	0	216	195	168
预付账款	333	426	462	526
存货	85	96	120	129
其他	3144	2187	2424	2585
<b>非流动资产</b>	18224	19124	20212	21011
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	25	54	41	40
固定资产	10362	11511	12565	13395
无形资产	1613	1606	1588	1577
在建工程	408	526	544	565
其他	5816	5427	5474	5434
<b>资产总计</b>	25312	27962	30860	34300
<b>流动负债</b>	11697	11902	12820	13692
短期借款	3654	2854	3169	3226
应付款项	3801	4812	5325	6000
预收账款	54	48	59	72
其他	4188	4188	4267	4395
<b>非流动负债</b>	3807	3727	3738	3757
长期借款	1320	1320	1320	1320
其他	2487	2407	2418	2437
<b>负债合计</b>	15504	15629	16558	17449
少数股东权益	1	(16)	(42)	(76)
归属母公司股东权	9807	12349	14344	16927
<b>负债和股东权益</b>	25312	27962	30860	34300

### 现金流量表

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	3944	3824	3747	4437
净利润	1026	1316	1969	2549
折旧摊销	1517	920	1051	1173
财务费用	238	282	260	221
投资损失	(33)	(30)	(27)	(24)
营运资金变动	(271)	1067	437	349
其它	1467	269	56	169
<b>投资活动现金流</b>	(3684)	(1923)	(2177)	(1998)
资本支出	(1122)	(1974)	(1888)	(1774)
长期投资	(133)	71	(3)	(22)
其他	(2430)	(20)	(286)	(202)
<b>筹资活动现金流</b>	(677)	441	(156)	(129)
短期借款	656	(800)	315	57
长期借款	(174)	0	0	0
其他	(1159)	1241	(471)	(185)
<b>现金净增加额</b>	(417)	2342	1414	2310

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	47169	55905	64837	73385
营业成本	44337	52540	60264	67748
营业税金及附加	84	106	121	135
营业费用	135	194	226	240
管理费用	889	986	1200	1399
研发费用	178	211	267	305
财务费用	238	282	260	221
资产减值损失	86	104	120	135
公允价值变动损益	31	31	31	31
投资净收益	33	30	27	24
其他经营收益	69	212	168	121
<b>营业利润</b>	1356	1755	2606	3378
营业外收支	(52)	(66)	(107)	(131)
<b>利润总额</b>	1304	1689	2499	3247
所得税	277	373	530	699
<b>净利润</b>	1026	1316	1969	2549
少数股东损益	(14)	(17)	(26)	(34)
<b>归属母公司净利润</b>	1040	1334	1996	2583
EBITDA	3053	2829	3747	4597
EPS (最新摊薄)	0.68	0.87	1.30	1.69

### 主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	15.26%	18.52%	15.98%	13.18%
营业利润增长率	194.57%	29.44%	48.50%	29.65%
归属于母公司净利润	205.24%	28.25%	49.62%	29.42%
<b>获利能力</b>				
毛利率	6.00%	6.02%	7.05%	7.68%
净利率	2.18%	2.35%	3.04%	3.47%
ROE	11.17%	12.05%	14.98%	16.58%
ROIC	6.79%	7.51%	9.69%	10.92%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	61.25%	55.89%	53.66%	50.87%
净负债比率	36.59%	33.19%	31.96%	30.85%
流动比率	0.61	0.74	0.83	0.97
速动比率	0.60	0.73	0.82	0.96
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.96	2.10	2.20	2.25
应收账款周转率	48.71	46.03	46.39	46.38
应付账款周转率	12.24	12.20	11.89	11.96
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.87	1.30	1.69
每股经营现金流(最	2.58	2.50	2.45	2.90
每股净资产(最新摊	23.24	8.07	9.37	11.06
<b>估值比率</b>				
P/E	27.08	21.12	14.12	10.91
P/B	0.79	2.28	1.96	1.66
EV/EBITDA	6.91	10.94	7.89	5.94

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>