

➤ **事件概述：**2025 年 8 月 29 日，公司发布 2025 年半年报。2Q25 营收同比+13.9%，归母净利同比-11.9%，看好反内卷背景下下半年表现。

1H25, 1) 收入：1H25 公司实现营收 250.2 亿元，同比+16%，实现销售毛利 13.5 亿元，同比+4%；毛利率 5.4%，同比-0.6pct。 **2) 利润：**1H25 公司实现归母净利润 4.5 亿元，同比+3.7%；归母净利率 1.8%，同比-0.2pct；扣非归母净利润 4.4 亿元，同比-0.2%；扣非归母净利率 1.7%，同比-0.3pct。 **3) 票均：**1H25 公司实现单票收入 2.03 元/票，单票利润为 0.04 元/票。

单季度看，2025Q2, 1) 收入：25Q2 公司实现营收 130 亿元，同比+13.9%，实现销售毛利 6.7 亿元，同比-4.7%；毛利率 5.2%，同比-1.0pct。 **2) 利润：**25Q2 公司实现归母净利润 2.2 亿元，同比-11.9%；归母净利率 1.7%；扣非归母净利润 2.1 亿元，同比-18%；扣非归母净利率 1.6%。 **3) 票均：**2Q25 公司实现单票收入 1.99 元/票，单票利润为 0.03 元/票。

➤ **公司注重自动化降本增效，并持续扩大自有运力规模。**

1) 重视自动化降本增效，1H25 新增投入 56 套矩阵窄带分拣设备和 10 套装车窄带分拣设备，有效提升服务时效，降低中心分拣成本。截至 1H25 公司累计拥有 514 套自动化分拣设备，较 24 年末增长 21.2%。公司月度揽签时效最快缩短至 43 小时以内，时效持续提升。并推动网点自动化，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。

2) 扩大智能产品覆盖，1H25 公司已拥有 368 台智驾汽车，装载率较 24 年末提升约 2pct。

3) 扩充自有运力规模，降低干线运输成本。1H25 公司自有车队累计拥有干线车辆 8054 辆，同比+28.4%。

4) 客源单量双增长，1H25 公司柔性服务客户同比+80%，公司平台散单业务规模同比增长超 170%。

5) 申通仓盟已完成全国超 150 仓的仓网布局，覆盖全国 90%以上的地级市，服务多行业超 400 家客户。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 13.7、16.7、19.7 亿元，EPS 分别为 0.90、1.09、1.29 元，当前股价对应 PE 分别为 19、16、14 倍。公司为快递行业领军企业之一，发展势头强劲，业绩稳步增长，并提出股权激励计划，彰显长期发展信心和决心，看好公司中长期发展。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**国内宏观经济波动风险，行业件量增速不及预期，行业“价格战”竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	47,169	54,589	59,207	62,894
增长率 (%)	15.3	15.7	8.5	6.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,040	1,372	1,669	1,973
增长率 (%)	205.2	31.9	21.7	18.3
每股收益 (元)	0.68	0.90	1.09	1.29
PE	26	19	16	14
PB	2.7	2.2	2.0	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.41 元

**分析师 黄文鹤**

执业证书：S0100524100004

邮箱：huangwenhe@glms.com.cn

分析师 张骁瀚

执业证书：S0100525020001

邮箱：zhangxiaohan@glms.com.cn

研究助理 陈佳裕

执业证书：S0100124110008

邮箱：chenjiayu@glms.com.cn

相关研究

1.申通快递 (002468.SZ) 事件点评：股权激励计划彰显发展信心，25Q1 市场份额同比+0.5pct-2025/05/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	47,169	54,589	59,207	62,894
营业成本	44,337	51,102	55,497	58,731
营业税金及附加	84	97	105	112
销售费用	135	136	107	113
管理费用	889	1,029	918	975
研发费用	178	186	189	201
EBIT	1,572	2,070	2,425	2,797
财务费用	238	302	290	276
资产减值损失	-52	-45	-49	-52
投资收益	33	39	42	44
营业利润	1,356	1,772	2,139	2,527
营业外收支	-52	-30	-20	-20
利润总额	1,304	1,742	2,119	2,507
所得税	277	370	451	533
净利润	1,026	1,372	1,669	1,973
归属于母公司净利润	1,040	1,372	1,669	1,973
EBITDA	3,744	4,327	4,860	5,379

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,001	4,441	5,604	6,871
应收账款及票据	1,095	1,230	1,334	1,417
预付款项	333	383	416	441
存货	85	53	57	60
其他流动资产	3,574	3,922	3,946	3,965
流动资产合计	7,088	10,028	11,357	12,754
长期股权投资	25	25	25	25
固定资产	10,362	11,298	12,255	13,227
无形资产	1,613	1,613	1,613	1,613
非流动资产合计	18,224	19,548	20,465	21,414
资产合计	25,312	29,576	31,822	34,168
短期借款	3,654	4,510	4,510	4,510
应付账款及票据	3,801	4,381	4,758	5,035
其他流动负债	4,242	4,809	5,142	5,399
流动负债合计	11,697	13,700	14,409	14,944
长期借款	1,320	1,396	1,396	1,396
其他长期负债	2,487	2,512	2,512	2,512
非流动负债合计	3,807	3,908	3,908	3,908
负债合计	15,504	17,608	18,317	18,852
股本	422	1,531	1,531	1,531
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	9,808	11,969	13,505	15,317
负债和股东权益合计	25,312	29,576	31,822	34,168

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	15.26	15.73	8.46	6.23
EBIT 增长率	127.02	31.64	17.15	15.37
净利润增长率	205.24	31.90	21.66	18.26
盈利能力 (%)				
毛利率	6.00	6.39	6.27	6.62
净利率	2.20	2.51	2.82	3.14
总资产收益率 ROA	4.11	4.64	5.24	5.78
净资产收益率 ROE	10.60	11.46	12.36	12.89
偿债能力				
流动比率	0.61	0.73	0.79	0.85
速动比率	0.32	0.47	0.54	0.61
现金比率	0.17	0.32	0.39	0.46
资产负债率 (%)	61.25	59.53	57.56	55.17
经营效率				
应收账款周转天数	7.39	7.67	7.79	7.87
存货周转天数	0.70	0.48	0.36	0.36
总资产周转率	1.96	1.99	1.93	1.91
每股指标 (元)				
每股收益	0.68	0.90	1.09	1.29
每股净资产	6.41	7.82	8.82	10.00
每股经营现金流	2.58	3.00	3.24	3.44
每股股利	0.07	0.09	0.11	0.12
估值分析				
PE	26	19	16	14
PB	2.7	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	9.19	7.95	7.08	6.40
股息收益率 (%)	0.38	0.50	0.61	0.72

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,026	1,372	1,669	1,973
折旧和摊销	2,172	2,257	2,435	2,582
营运资金变动	461	599	454	310
经营活动现金流	3,944	4,593	4,958	5,267
资本开支	-3,183	-2,677	-2,706	-2,885
投资	-529	-72	0	0
投资活动现金流	-3,684	-2,956	-2,664	-2,840
股权募资	0	1,109	0	0
债务募资	291	972	0	0
筹资活动现金流	-677	803	-1,131	-1,159
现金净流量	-417	2,440	1,163	1,267

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048