

2025 年 09 月 19 日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

20

公司基本信息

产业别	交通运输
A 股价(2025/9/18)	17.05
深证成指(2025/9/18)	13075.66
股价 12 个月高/低	19.73/9.42
总发行股数(百万)	1530.80
A 股数(百万)	1467.20
A 市值(亿元)	250.16
主要股东	浙江菜鸟供应链管理有限公司(25.00%)
每股净值(元)	6.51
股价/账面净值	2.62
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-12.5 57.1 67.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-10-31	11.06	买进
2025-01-14	9.79	买进
2025-05-28	10.27	买进

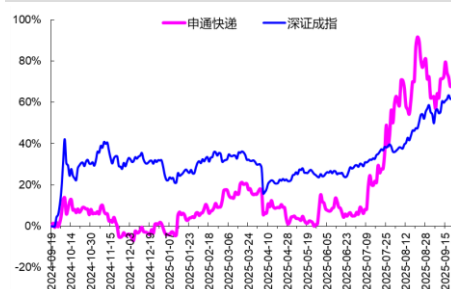
产品组合

快递服务	98.7%
其他	1.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.9%
一般法人	43.5%

股价相对大盘走势



申通快递 (002468. SZ)

买进 (Buy)

8 月单票收入好于预期，公司利润弹性有望释放

事件：

公司公布2025年8月运营数据，8月单月快递业务实现收入44.34亿元，YOY+14.47%；完成业务量21.47亿件，YOY+10.92%；单票收入录得2.06亿元，YOY+3.00%。

点评：

■ **8 月公司单票收入如期回升，业务量维持两位数增长：**7 月国家邮政局召开会议强调反对“内卷式”竞争，浙江、广东等快递高产区陆续开始调价，8 月全国快递行业单票收入环比止跌回升，MOM+0.13%。而公司 8 月单票收入录得 2.06 亿元，YOY+3.00%，同比增速自 2023 年 2 月以来实现首次回正，MOM+5.07%，同环比表现均好于预期。业务量方面，公司 8 月完成快递 21.47 亿件，YOY+10.92%，保持稳健增长。

■ **后续单票收入有望继续回升，公司利润弹性将释放：**9 月江苏、湖北、山东等地区陆续跟进涨价，我们预计后续行业单票价格将继续上行，将持续增厚行业利润。面对行业反内卷形势，公司一方面响应政策精神，并购丹鸟物流从而填补高端市场短板，形成“经济型快递+品质快递”双业务矩阵；另一方面公司继续夯实内功，2025H1 自动化分拣设备、自有车辆较上年末分别增长 21.23%、8.66%，并直营化收购义乌等三家直属转运中心，2025 年底产能有望提升至日均 9000 万单以上（8 月日均单量 7000 万单）。展望未来，公司将受益于行业价格回升+件量增长，公司利润将得到释放。

■ **盈利预测及投资建议：**上调盈利预测，预计 2025-2027 年公司分别实现净利润 14、17、21 亿元（此前分别为 14、16、19 亿元），YOY 分别为+33%、+26%、+21%，EPS 为 0.9 元、1.1 元、1.4 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 19、15、12 倍，我们看好公司利润弹性释放，维持“买进”的投资建议。

■ **风险提示：**价格竞争加剧，终端需求疲软，降本效果不及预期

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	341	1040	1382	1734	2097
同比增减	%	18.41	205.24	32.85	25.52	20.90
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.23	0.69	0.90	1.13	1.37
同比增减	%	21.05	200.00	30.80	25.52	20.90
A 股市盈率 (P/E)	X	74.13	24.71	18.89	15.05	12.45
股利 (DPS)	RMB 元	0.02	0.02	0.32	0.42	0.51
股息率 (Yield)	%	0.12	0.12	1.85	2.46	2.97

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等
	预期近期股价将处于盘整
	建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	40924	47169	54661	62833	69798
经营成本	39214	44337	51344	58918	65184
营业税金及附加	78	84	109	126	140
销售费用	168	135	142	157	174
管理费用	801	889	984	1131	1256
财务费用	181	238	273	283	314
资产减值损失	-52	-52	-17	-23	-23
投资收益	14	33	24	29	29
营业利润	460	1356	1887	2260	2734
营业外收入	23	16	32	24	24
营业外支出	65	68	77	70	72
利润总额	418	1304	1842	2213	2685
所得税	85	277	343	435	542
少数股东损益	-7	-14	-6	-10	-11
归属于母公司所有者的净利润	341	1040	1382	1734	2097

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	2433	2001	3134	4661	5886
应收帐款	842	1095	1205	1325	1458
存货	88	85	91	99	107
流动资产合计	6236	7088	7655	8267	8929
长期投资净额	43	25	26	27	28
固定资产合计	9422	10362	11087	11753	12458
在建工程	226	408	469	539	620
无形资产	16514	18224	19682	21060	22534
资产总计	22750	25312	27337	29327	31463
流动负债合计	10077	11697	12282	12896	13541
长期负债合计	3854	3807	4149	4481	4840
负债合计	13931	15504	16432	17378	18381
少数股东权益	31	1	1	1	2
股东权益合计	8788	9807	10904	11948	13080
负债和股东权益总计	22750	25312	27337	29327	31463

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	3358	3944	3969	4449	4273
投资活动产生的现金流量净额	-2940	-3684	-2987	-3237	-3287
筹资活动产生的现金流量净额	262	-677	151	314	240
现金及现金等价物净增加额	683	-417	1133	1527	1225

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i@持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。