

申通快递(002468)

报告日期: 2025 年 10 月 27 日

2025Q3 归母净利润同比+40%，反内卷成效初显

——申通快递 2025 三季度报点评

投资要点

□ 2025 三季度报业绩: Q3 归母净利润同比+40%

2025 前三季度: 2025 前三季度公司实现营业收入 385.70 亿元, 同比增长 15.17%; 实现归母净利润 7.56 亿元, 同比增长 15.81%; 经营性现金流净额 19.3 亿元, 同比-28.55%。

2025Q3: 25Q3 公司实现营业收入 135.5 亿元, 同比+13.6%, 归母净利润 3.02 亿元, 同比+40%。

□ “反内卷”政策落地见效, 公司单票盈利有所改善

2025 前三季度: 1) 根据公司披露的经营数据快递单票收入 2.02 元/票, 同比下降 0.04 元; 2) 单票归母净利润 0.04 元, 同比基本持平。

25Q3 单票情况: 1) 2025 年 7 月反内卷以来行业价格明显修复, 根据公司披露的月度经营数据, 我们测算 25Q3 单票快递收入约 2.05 元, 同比提升 0.04 元。

25Q3 实现单票归母净利润 0.046 元, 同比+27% (+0.01 元), 反内卷以来 8 月行业价格略有回升; 主要快递上市公司单票收入显著修复, 9 月单价回升趋势进一步扩大带来快递公司业绩修复。

□ 收购丹鸟, 形成“经济型快递+品质快递”双业务矩阵

7 月 25 日公司发布公告, 计划以现金 3.62 亿元收购丹鸟物流 100% 股权, 丹鸟主要从事国内品质快递及逆向物流服务, 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等相关服务, 并实现送货上门。

目前, 丹鸟已在全国约 300 个城市提供业内领先的半日达/次晨达、送货上门、晚到必赔等高确定性履约服务, 建立了良好的市场口碑和品牌形象。整合后申通将形成“经济型快递+品质快递”双业务矩阵, 抓住区域配送、即时零售等新兴场景机会, 优化产品结构以构建差异化优势。

□ 响应反内卷, 申通加快“价值深耕”的步伐; 旺季来临, 关注后续涨价节奏

25Q3 完成件量 65.15 亿件, 同比+10.7%, 市占率 13.2%; 前三季度完成件量 188.6 亿件, 同比+17.1%。申通提出 2025 年将重点打造“无人车送驿站、送校园、送乡村、送景区”等六大核心配送场景, 并计划年内投运 2000 台无人车, 以进一步强化末端智能化配送能力。

当前第一轮涨价已覆盖全国超 90% 区域, 主要快递上市公司单票收入显著修复。国庆节后第二轮涨价开启, 行业旺季到来, 涨价具备一定持续性, 对快递价格形成支撑。我们预计 Q4 电商快递有望持续实现盈利修复。

□ 盈利预测

考虑 2025 年 7 月反内卷以来行业价格竞争有所缓和, 单价有所修复, 申通快递受益于产能提升, 优化运营能力, 我们预计申通快递 2025-2027 年归母净利润分别为 13.5、19.5、24.6 亿元, 对应 PE 分别为 18.1 倍、12.5 倍、10.0 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。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李丹

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

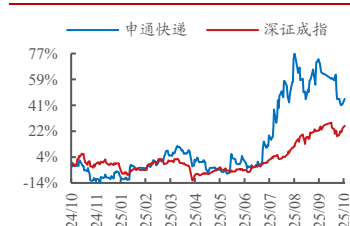
分析师: 张梦婷

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

基本数据

收盘价	¥ 15.97
总市值(百万元)	24,446.91
总股本(百万股)	1,530.80

股票走势图



相关报告

- 1 《2025H1 归母净利润同比 +3.7%, 多维度赋能网络生态稳健发展》 2025.08.30
- 2 《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
- 3 《2024 年归母净利润同比 +205.2%, 产能释放驱动效率提升》 2025.04.26

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	47169	55337	63782	71035
(+/-) (%)	15.26%	17.31%	15.26%	11.37%
归母净利润	1040	1349	1953	2455
(+/-) (%)	205.24%	29.68%	44.84%	25.67%
每股收益(元)	0.68	0.88	1.28	1.60
P/E	23.51	18.13	12.52	9.96

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
流动资产	7088	8796	10531	12946
现金	2001	4321	5672	7796
交易性金融资产	431	307	390	376
应收账款	1095	1249	1280	1391
其它应收款	0	214	192	163
预付账款	333	422	455	509
存货	85	95	118	125
其他	3144	2187	2424	2585
非流动资产	18224	19118	20199	20982
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	5420	5461	5405
资产总计	25312	27913	30730	33928
流动负债	11697	11839	12717	13473
短期借款	3654	2854	3169	3226
应付款项	3801	4760	5239	5812
预收账款	54	47	58	69
其他	4188	4178	4250	4366
非流动负债	3807	3727	3738	3757
长期借款	1320	1320	1320	1320
其他	2487	2407	2418	2437
负债合计	15504	15566	16455	17230
少数股东权益	1	(16)	(42)	(74)
归属母公司股东权	9807	12364	14317	16772
负债和股东权益	25312	27913	30730	33928

现金流量表

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3944	3803	3685	4253
净利润	1026	1331	1928	2423
折旧摊销	1517	920	1051	1173
财务费用	238	282	261	224
投资损失	(33)	(30)	(27)	(24)
营运资金变动	(271)	1024	411	275
其它	1467	276	61	183
投资活动现金流	(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)
筹资活动现金流	(677)	440	(157)	(131)
短期借款	656	(800)	315	57
长期借款	(174)	0	0	0
其他	(1159)	1241	(472)	(188)
现金净增加额	(417)	2320	1351	2124

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	47169	55337	63782	71035
营业成本	44337	51969	59292	65627
营业税金及附加	84	105	119	131
营业费用	135	192	222	232
管理费用	889	976	1181	1355
研发费用	178	209	263	295
财务费用	238	282	261	224
资产减值损失	86	103	118	131
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
营业利润	1356	1774	2553	3218
营业外收支	(52)	(66)	(107)	(131)
利润总额	1304	1708	2447	3087
所得税	277	377	519	664
净利润	1026	1331	1928	2423
少数股东损益	(14)	(18)	(26)	(32)
归属母公司净利润	1040	1349	1953	2455
EBITDA	3053	2848	3695	4439
EPS (最新摊薄)	0.68	0.88	1.28	1.60

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	15.26%	17.31%	15.26%	11.37%
营业利润增长率	194.57%	30.83%	43.95%	26.04%
归属于母公司净利润	205.24%	29.68%	44.84%	25.67%
获利能力				
毛利率	6.00%	6.09%	7.04%	7.61%
净利率	2.18%	2.41%	3.02%	3.41%
ROE	11.17%	12.17%	14.67%	15.85%
ROIC	6.79%	7.58%	9.51%	10.49%
偿债能力				
资产负债率	61.25%	55.77%	53.55%	50.78%
净负债比率	36.59%	33.32%	32.16%	31.25%
流动比率	0.61	0.74	0.83	0.96
速动比率	0.60	0.73	0.82	0.95
营运能力				
总资产周转率	1.96	2.08	2.18	2.20
应收账款周转率	48.71	45.82	46.25	46.03
应付账款周转率	12.24	12.14	11.86	11.88
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.88	1.28	1.60
每股经营现金流(最	2.58	2.48	2.41	2.78
每股净资产(最新摊	23.24	8.08	9.35	10.96
估值比率				
P/E	23.51	18.13	12.52	9.96
P/B	0.69	1.98	1.71	1.46
EV/EBITDA	6.91	9.57	7.01	5.38

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>