

2025 年 10 月 29 日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

19

公司基本信息

产业别	交通运输
A 股价(2025/10/28)	15.25
深证成指(2025/10/28)	13430.10
股价 12 个月高/低	20.07/9.42
总发行股数(百万)	1530.80
A 股数(百万)	1467.20
A 市值(亿元)	223.75
主要股东	浙江菜鸟供应链管理有限公司(25.00%)
每股净值(元)	6.72
股价/账面净值	2.27
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-18.7 -4.0 38.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-01-14	9.79	买进
2025-05-28	10.27	买进
2025-09-19	17.05	买进

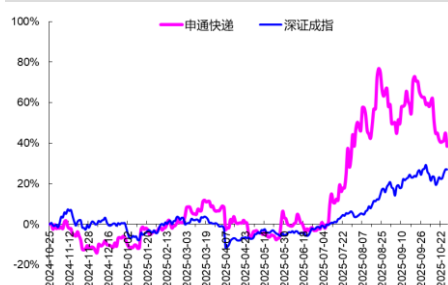
产品组合

快递服务	98.7%
其他	1.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.6%
一般法人	62.8%

股价相对大盘走势



申通快递 (002468. SZ)

买进 (Buy)

3Q 单票收入同比回升，扣非后净利润增长近 6 成

业绩概要：

公司公告2025年前三季度实现营收385.70亿元，YOY+15.17%；录得归母净利润7.56亿元，YOY+15.81%；扣非后归母净利润7.58亿元，YOY+18.71%。

3Q单季度公司实现营收135.46亿元，YOY+13.62%，环比2Q增长3.99%；录得归母净利润3.02亿元，YOY+40.32%，环比2Q增长39.19%；扣非后归母净利润3.22亿元，YOY+59.62%，环比2Q增长56.61%，公司业绩符合预期。

点评与建议：

■ **3Q 单季度公司件量维持两位数增长，单票收入实现触底回升：**2025 年前三季度公司实现营收 385.70 亿元，YOY+15.17%，其中 3Q 单季度公司实现营收 135.46 亿元，YOY+13.62%，收入环比 2Q 增长 3.99%。拆分量价看，①3Q 单季度公司完成快递量 65.15 亿件，YOY+10.74%；②公司单票价格录得 2.05 元/件，YOY+2.15%。得益于快递行业“反内卷”举措，公司成功走出长达两年半的降价周期，并且单票价格环比 2Q 提高 4.17%。

■ **3Q 毛利率提升，带动公司净利率回升：**2025 年前三季度公司毛利率为 5.68%，同比微降 0.14pcts，其中 3Q 公司毛利率为 6.18%，同比提高 0.74pcts，主因单票收入上涨。费用率方面，2025 年前三季度公司期间费用率为 2.99%，同比微降 0.29pcts，费用控制稳健；其中 3Q 单季度期间费用率为 3.06%，同比微降 0.12pcts。整体看，公司前三季度扣非后归母净利率为 1.97%，同比提高 0.06pcts；3Q 单季度公司扣非后归母净利率为 2.38%，同比提高 0.69pcts。

■ **后续单票收入有望继续回升，公司利润弹性将释放：**当前“反内卷”行情仍处前中期阶段，9 月江苏、湖北、山东等地区陆续跟进涨价，后续行业单票价格将继续上行。而公司一方面受益于行业价格竞争趋缓，另一方面并购吸收丹鸟物流，形成“经济型快递+品质快递”双业务矩阵，预计后续单票收入涨幅将持续领先行业，利润弹性将得到释放。

■ **盈利预测及投资建议：**上调盈利预测，预计 2025-2027 年公司实现净利润 14、20、22 亿元（此前分别为 14、17、21 亿元），yoy 分别+33%、+42%、+14%，EPS 分别为 0.9、1.3、1.5 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 17 倍、12 倍、11 倍，展望未来，我们认为公司将持续受益于快递行业“反内卷”，维持公司“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	1383	1958	2223
同比增减	%	18.41	205.24	32.99	41.57	13.51
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.23	0.69	0.90	1.28	1.45
同比增减	%	21.05	200.00	30.94	41.57	13.51
A 股市盈率 (P/E)	X	66.30	22.10	16.88	11.92	10.50
股利 (DPS)	RMB 元	0.02	0.02	0.32	0.47	0.54
股息率 (Yield)	%	0.13	0.13	1.98	2.96	3.36

【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)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
	无法由基本面给予投资评等
中立 (Neutral)	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	54320	60530	64798
经营成本	39214	44337	50994	56367	60149
营业税金及附加	78	84	109	121	130
销售费用	168	135	141	151	162
管理费用	801	889	978	1090	1166
财务费用	181	238	272	272	292
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	1906	2578	2920
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	1861	2531	2872
所得税	85	277	343	518	588
少数股东损益	-7	-14	-3	-10	-11
归属于母公司所有者的净利润	341	1040	1383	1958	2223

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	2433	2001	3987	5714	7070
应收帐款	842	1095	1260	1386	1524
存货	88	85	91	99	107
流动资产合计	6236	7088	8505	9186	9921
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	28188	30246	32455
流动负债合计	10077	11697	12867	13511	14186
长期负债合计	3854	3807	4149	4481	4840
负债合计	13931	15504	17017	17992	19026
少数股东权益	31	1	1	1	2
股东权益合计	8788	9807	11170	12252	13427
负债和股东权益总计	22750	25312	28188	30246	32455

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	4238	4701	4419
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	736	262	224
现金及现金等价物净增加额	683	-417	1986	1726	1356

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@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@。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。