

► **事件概述：**2025 年 10 月 28 日，公司发布 2025 年三季度报。2025Q3 归母净利同比+40.3%，单票利润同比和环比均涨 0.01 元，看好“反内卷”背景下公司四季度经营表现。

2025 年前三季度，快递行业“反内卷”成效显著，公司归母净利润同比+15.8%。

1) **收入：**2025Q1-3 公司实现营收 385.7 亿元，同比+15.2%，实现销售毛利 21.9 亿元，同比+12.4%；毛利率 5.7%，同比-0.1pct。2) **利润：**2025Q1-3 公司实现归母净利润 7.6 亿元，同比+15.8%；归母净利率 1.96%，同比+0.01pct；扣非归母净利 7.6 亿元，同比+18.7%；扣非归母净利率 1.97%，同比+0.06pct。3) **票均：**2025Q1-3 公司实现单票收入 2.04 元/票，同比-0.03 元；单票利润为 0.04 元/票，同比持平。4) **份额：**2025Q1-3 公司市场份额为 13%，同比持平。

单季度看，2025Q3，公司单票收入环比+0.09 元，单票利润环比+0.01 元。1) **收入：**2025Q3 公司实现营收 135.5 亿元，同比+13.6%，实现销售毛利 8.4 亿元，同比+29.2%；毛利率 6.2%，同比-0.7pct。2) **利润：**2025Q3 公司实现归母净利润 3.0 亿元，同比+40.3%；归母净利率 2.2%；扣非归母净利 3.2 亿元，同比+59.6%；扣非归母净利率 2.4%。3) **票均：**2025Q3 公司实现单票收入 2.08 元/票，同比+0.05 元/票，环比 Q2+0.09 元/票；单票利润为 0.05 元/票，同比+0.01 元/票，环比 Q2+0.01 元/票。4) **份额：**2025Q3 公司市场份额为 13.2%，同比-0.3pct，环比+0.2pct。国家邮政局一系列“反内卷”部署成效显著，随 9 月快递提价逐步拓展至全国范围，Q3 公司单票收入、利润均得到初步改善，10 月底电商大促开始或带动快递二次提价，公司经营状况有望得到进一步优化。

► **收购丹鸟物流，战略性切入高端市场，丰富产品矩阵，打开上升通道。**2025 年 7 月 25 日，公司公告拟以现金方式收购浙江菜鸟供应链、阿里创投、阿里网络持有的丹鸟物流 100% 股权。丹鸟物流主要从事国内品质快递及逆向物流服务，关于未来的融合方面，收购交易完成后，公司与丹鸟物流可在多个环节开展资源整合，逐步优化成本费用，释放协同价值，进一步提升公司整体盈利水平。在业务布局方面，公司通过收购丹鸟，战略性地切入高端市场，抓住在区域配送、即时零售等新兴商业场景的机会，丰富公司业务产品矩阵。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 13.7、18.1、22.9 亿元，EPS 分别为 0.89、1.19、1.50 元，当前股价对应 PE 分别为 17、13、10 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，收购丹鸟切入高端市场，丰富产品矩阵，叠加“反内卷”持续推行下，公司经营向好表现，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	64,440	72,850
增长率 (%)	15.3	15.7	18.0	13.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,040	1,366	1,814	2,294
增长率 (%)	205.2	31.4	32.8	26.5
每股收益 (元)	0.68	0.89	1.19	1.50
PE	23	17	13	10
PB	2.4	2.0	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

15.46 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) 2025 年半年报点评：2Q25 营收同比+13.9%，看好反内卷背景下 2H25 业绩表现-2025/08/31

2.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	64,440	72,850
营业成本	44,337	51,102	60,422	68,064
营业税金及附加	84	97	115	130
销售费用	135	136	116	131
管理费用	889	1,029	999	1,129
研发费用	178	186	206	233
EBIT	1,572	2,070	2,619	3,204
财务费用	238	309	299	276
资产减值损失	-52	-45	-53	-60
投资收益	33	39	46	51
营业利润	1,356	1,765	2,324	2,934
营业外收支	-52	-30	-20	-20
利润总额	1,304	1,735	2,304	2,914
所得税	277	369	490	620
净利润	1,026	1,366	1,814	2,294
归属于母公司净利润	1,040	1,366	1,814	2,294
EBITDA	3,744	4,327	5,054	5,786

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,001	4,229	6,150	8,271
应收账款及票据	1,095	1,230	1,451	1,641
预付款项	333	383	453	511
存货	85	53	62	70
其他流动资产	3,574	4,365	4,416	4,460
流动资产合计	7,088	10,260	12,533	14,953
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	19,611	20,527	21,477
资产合计	25,312	29,870	33,060	36,430
短期借款	3,654	4,789	4,789	4,789
应付账款及票据	3,801	4,381	5,180	5,836
其他流动负债	4,242	4,812	5,520	6,116
流动负债合计	11,697	13,982	15,490	16,741
长期借款	1,320	1,328	1,328	1,328
其他长期负债	2,487	2,601	2,601	2,601
非流动负债合计	3,807	3,929	3,929	3,929
负债合计	15,504	17,911	19,419	20,670
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	11,959	13,641	15,760
负债和股东权益合计	25,312	29,870	33,060	36,430

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	18.05	13.05
EBIT 增长率	127.02	31.64	26.51	22.38
净利润增长率	205.24	31.38	32.78	26.47
盈利能力 (%)				
毛利率	6.00	6.39	6.23	6.57
净利率	2.20	2.50	2.82	3.15
总资产收益率 ROA	4.11	4.57	5.49	6.30
净资产收益率 ROE	10.60	11.43	13.30	14.56
偿债能力				
流动比率	0.61	0.73	0.81	0.89
速动比率	0.32	0.48	0.57	0.67
现金比率	0.17	0.30	0.40	0.49
资产负债率 (%)	61.25	59.96	58.74	56.74
经营效率				
应收账款周转天数	7.39	7.67	7.49	7.64
存货周转天数	0.70	0.48	0.34	0.35
总资产周转率	1.96	1.98	2.05	2.10
每股指标 (元)				
每股收益	0.68	0.89	1.19	1.50
每股净资产	6.41	7.81	8.91	10.29
每股经营现金流	2.58	2.95	3.73	4.01
每股股利	0.07	0.09	0.11	0.15
估值分析				
PE	23	17	13	10
PB	2.4	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	8.44	7.31	6.26	5.46
股息收益率 (%)	0.43	0.56	0.74	0.94

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,026	1,366	1,814	2,294
折旧和摊销	2,172	2,257	2,435	2,582
营运资金变动	461	549	1,057	842
经营活动现金流	3,944	4,515	5,717	6,133
资本开支	-3,183	-2,677	-2,705	-2,883
投资	-529	-468	0	0
投资活动现金流	-3,684	-3,384	-2,659	-2,831
股权募资	0	1,109	0	0
债务募资	291	1,200	0	0
筹资活动现金流	-677	1,097	-1,137	-1,180
现金净流量	-417	2,228	1,921	2,121

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