

公司研究 | 点评报告 | 申通快递 (002468.SZ)

反内卷助推业绩改善，关注四季度弹性释放

报告要点

2025 年第三季度，公司实现快递件量 65.2 亿件，同比增长 10.7%，市场份额实现 13.2%，环比提升 0.2pct，同比下降 0.3pct。2025 年 8 月以来，快递反内卷在全国范围内陆续落地，推动电商快递价格修复。受益于此，公司三季度单票价格实现 2.05 元/件，同比增长 2.1%，环比增长 4.2%；公司单票扣非净利润实现 0.05 元/件，同比增长 44.1%，环比增长 57.2%。公司持续提升服务体验，强化枢纽节点建设和数字化应用，市场竞争力持续提升，四季度反内卷盈利弹性可期。维持“买入”评级。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



鲁斯嘉

SAC: S0490519060002

SFC: BWN875



胡俊文

SAC: S0490524120001

申通快递 (002468.SZ)

2025-10-30

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

反内卷助推业绩改善，关注四季度弹性释放

事件描述

申通快递披露 2025 年三季报：2025 年第三季度，实现营业收入 135.5 亿元，同比增长 13.6%，实现归母净利润 3.0 亿元，同比增长 40.3%，实现扣非净利润 3.2 亿元，同比增长 59.6%。

事件评论

- **市占率保持相对平稳，反内卷推动价格修复。**2025 年第三季度，全国快递件量实现 494.3 亿件，同比增长 13.3%，公司实现快递件量 65.2 亿件，同比增长 10.7%，市场份额实现 13.2%，环比提升 0.2pct，同比下降 0.3pct。2025 年 8 月以来，快递反内卷在全国范围内陆续落地，推动电商快递价格修复。受益于此，公司三季度单票价格实现 2.05 元/件，同比增长 2.1%，环比增长 4.2%（对应提升 8 分）。单票成本同环比略有增长，主要因为：1) 平均包裹重量同环比均有增长；2) 与丹鸟物流开展干线合作，推升运输成本。但得益于反内卷带来的价格修复，公司单票扣非净利润实现 0.05 元/件，同比增长 44.1%，环比增长 57.2%（对应提升 0.02 元/件）。
- **费用管控良好，业绩显著改善。**2025 年第三季度，公司实现期间费用 4.2 亿元，同比增长 9.3%，期间费用率为 3.1%，同比下滑 0.1pct，整体费用管控良好。三季度反内卷落地，价格修复带动业绩增长，公司归母净利润显著改善，同比增长 40.3%至 3.0 亿元。
- **资本开支稳定，提升服务体验。**2025 年前三季度，公司累计资本开支 21.1 亿元，同比下降 10.5%，资本开支规模保持平稳，主要投向自动化设备、房屋建筑物和自有运力等。同时，公司不断提升服务体验，借助 AI 错峰预警、场内视觉追溯等，将数字化应用从转运中心全面推广到末端网点，显著提升运营精度和服务效率，公司百万件申诉率处于行业领先地位，逐步提升产品综合竞争力。
- **拟收购丹鸟物流股权，完善品质快递布局。**公司拟以现金方式收购丹鸟物流 100%股权（交易对价为 3.62 亿元），有望提升件量及收入规模，充分发挥协同效应，打造差异化竞争优势：1) 丹鸟作为直营品质物流网络，高附加值环节（揽收、派送）运营体系完善，有望提升公司末端服务能力，提升市场品牌影响力；2) 依托申通件量规模，有望优化丹鸟成本，提升直营体系盈利能力；3) 公司有望借助丹鸟切入高端市场，开拓区域配送、即时零售等新兴场景，丰富产品布局。
- **竞争力持续提升，反内卷弹性充分。**公司强化枢纽节点建设，年底常态吞吐有望提升至日均 9000 万单以上；扩充自有运力规模，持续提升运输效率；有序推动网点扁平化，提升自动化水平。快递行业实施“反内卷”，三季度全国价格逐步修复，公司四季度盈利弹性可期。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 13.9/17.8/20.3 亿元，对应 PE 为 16.8/13.1/11.5X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、电商快递需求不及预期；
- 2、快递市场竞争加剧；
- 3、油价及人力成本大幅上升。

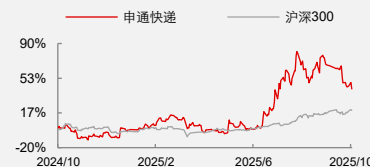
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	15.25
总股本(万股)	153,080
流通A股/B股(万股)	146,720/0
每股净资产(元)	6.72
近12月最高/最低价(元)	20.07/9.48

注：股价为 2025 年 10 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《盈利阶段性承压，重视反内卷弹性》2025-09-03
- 《拟收购丹鸟物流股权，完善品质快递布局》2025-07-27
- 《量本利正循环加速，业绩弹性持续兑现》2025-04-29


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、电商快递需求不及预期。快递行业的上游主要是电商平台，若线上消费需求低于预期，将会拖累快递件量增速，公司盈利面临压力。
- 2、快递市场竞争加剧。当前快递行业格局并非完全稳固，仍存在部分区域的价格竞争，快递公司单票盈利较薄，若行业价格竞争加剧将影响公司的盈利水平和经营能力。
- 3、油价及人力成本大幅上升。快递产品中人力成本和运输成本占比较高，油价是运输成本的重要来源，若油价及人工成本在短期内大幅上行，将引致公司成本承压。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	47169	54521	60864	65166	货币资金	2001	2535	2450	2429
营业成本	44337	51134	56839	60743	交易性金融资产	431	931	1031	1131
毛利	2832	3387	4025	4422	应收账款	1095	1494	1668	1785
%营业收入	6%	6%	7%	7%	存货	85	98	108	116
营业税金及附加	84	97	108	116	预付账款	333	384	426	456
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	3144	3682	4315	4937
销售费用	135	156	174	186	流动资产合计	7088	9123	9998	10854
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	25	25	25	25
管理费用	889	1028	1147	1228	投资性房地产	150	150	150	150
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	10362	10909	11386	11792
研发费用	178	196	219	235	无形资产	1613	1673	1723	1753
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	792	792	792	792
财务费用	238	226	212	190	递延所得税资产	222	222	222	222
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	5060	6210	7260	8210
加: 资产减值损失	-52	0	0	0	资产总计	25312	29104	31555	33798
信用减值损失	-33	0	0	0	短期贷款	3654	1945	1044	0
公允价值变动收益	31	0	0	0	应付款项	3801	4903	5450	5825
投资收益	33	39	43	46	预收账款	54	63	70	75
营业利润	1356	1802	2296	2608	应付职工薪酬	201	232	258	276
%营业收入	3%	3%	4%	4%	应交税费	326	377	421	451
营业外收支	-52	-52	-52	-52	其他流动负债	3660	4091	4452	4699
利润总额	1304	1750	2244	2556	流动负债合计	11697	11611	11695	11326
%营业收入	3%	3%	4%	4%	长期借款	1320	1820	1920	2020
所得税费用	277	372	477	544	应付债券	0	1000	1000	1000
净利润	1026	1378	1767	2013	递延所得税负债	12	12	12	12
归属于母公司所有者的净利润	1040	1388	1779	2027	其他非流动负债	2474	3474	3974	4474
少数股东损益	-14	-10	-12	-14	负债合计	15504	17918	18602	18833
EPS (元)	0.69	0.91	1.16	1.32	归属于母公司所有者权益	9807	11194	12974	15000
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1	-8	-21	-35
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	9808	11186	12953	14966
经营活动现金流净额	3944	3649	3608	3680	负债及股东权益	25312	29104	31555	33798
取得投资收益收回现金	28	39	43	46	基本指标				
长期股权投资	17	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-3183	-3062	-2960	-2850	每股收益	0.69	0.91	1.16	1.32
其他	-546	-750	-350	-350	每股经营现金流	9.35	2.38	2.36	2.40
投资活动现金流净额	-3684	-3773	-3267	-3153	市盈率	22.10	16.82	13.12	11.52
债券融资	0	1000	0	0	市净率	0.66	2.09	1.80	1.56
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	3.32	8.46	7.24	6.53
银行贷款增加 (减少)	481	-1210	-801	-944	总资产收益率	4.1%	4.8%	5.6%	6.0%
筹资成本	-161	-132	-125	-103	净资产收益率	10.6%	12.4%	13.7%	13.5%
其他	-998	1000	500	500	净利率	2.2%	2.5%	2.9%	3.1%
筹资活动现金流净额	-677	658	-426	-547	资产负债率	61.3%	61.6%	59.0%	55.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-417	534	-85	-21	总资产周转率	1.86	1.87	1.93	1.93

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。