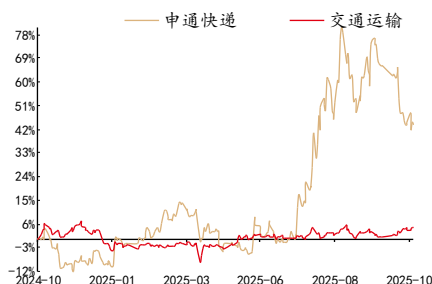


股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元) 15.46
总股本/流通股本(亿股) 15.31 / 14.67
总市值/流通市值(亿元) 237 / 227
52周内最高/最低价 19.48 / 9.52
资产负债率(%) 61.3%
市盈率 22.41
第一大股东 浙江菜鸟供应链管理有
限公司

研究所

分析师: 曾凡喆
SAC 登记编号: S1340523100002
Email: zengfanzhe@cnpsec.com

申通快递(002468)

三季度量价齐升，业绩同比延续强势

● 申通快递披露 2025 年三季报

申通快递披露 2025 年三季报，前三季度公司营业收入 385.7 亿元，同比增长 15.2%，归母净利润 7.56 亿元，同比增长 15.8%；三季度公司营收 135.5 亿元，同比增长 13.6%，归母净利润 3.0 亿元，同比增长 40.3%。

● 反内卷政策驱动，助力量价齐升

行业反内卷政策持续发力，八月起各省区陆续开启提价进程，尽管提价导致部分低价件挤出，件量增速有所下降，但价格显著改善，三季度公司业务量 65.2 亿件，同比增长 10.7%，单票收入 2.05 元，同比提高 2.1%。

● 低价件挤出导致单票成本稍有提高，不改业绩强势

由于快递发件价格提高，部分低价值包裹被挤出市场，行业单量增速有所降低，但快递价值整体提升，导致公司单票成本亦有所上行，三季度公司营业成本 127.1 亿元，同比增长 12.7%。费用端，公司各项费用整体基本稳定，业绩保持强势。

● 投资建议

我们认为行业反内卷趋势不改，快递单价有望持续修复，申通快递收购丹鸟已获得反垄断审批通过，预计有望丰富公司产品矩阵，持续创造价值。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 13.2 亿元、17.3 亿元、21.0 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

件量增速下滑，反内卷政策不及预期，成本管控不及预期

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	47169	53641	60062	65817
增长率(%)	15.26	13.72	11.97	9.58
EBITDA(百万元)	3744.35	4542.10	5325.58	6040.39
归属母公司净利润(百万元)	1039.95	1317.93	1728.98	2104.42
增长率(%)	205.24	26.73	31.19	21.71
EPS(元/股)	0.68	0.86	1.13	1.37
市盈率(P/E)	22.76	17.96	13.69	11.25
市净率(P/B)	2.41	2.19	1.90	1.65
EV/EBITDA	5.74	6.30	5.00	3.98

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	47169	53641	60062	65817	营业收入	15.3%	13.7%	12.0%	9.6%
营业成本	44337	50270	56002	61164	营业利润	194.6%	24.1%	31.1%	21.0%
税金及附加	84	80	81	82	归属于母公司净利润	205.2%	26.7%	31.2%	21.7%
销售费用	135	161	180	197	获利能力				
管理费用	889	1019	1141	1251	毛利率	6.0%	6.3%	6.8%	7.1%
研发费用	178	204	240	263	净利率	2.2%	2.5%	2.9%	3.2%
财务费用	238	224	217	195	ROE	10.6%	12.2%	13.9%	14.6%
资产减值损失	-52	-30	-30	-30	ROIC	7.0%	7.7%	8.8%	9.4%
营业利润	1356	1683	2206	2670	偿债能力				
营业外收入	16	35	35	40	资产负债率	61.3%	61.1%	59.8%	58.0%
营业外支出	68	50	50	50	流动比率	0.61	0.72	0.88	1.06
利润总额	1304	1668	2191	2660	营运能力				
所得税	277	355	467	559	应收账款周转率	48.71	46.90	47.54	47.06
净利润	1026	1313	1725	2101	存货周转率	514.43	551.43	542.02	536.94
归母净利润	1040	1318	1729	2104	总资产周转率	1.96	2.02	2.05	2.02
每股收益(元)	0.68	0.86	1.13	1.37	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.68	0.86	1.13	1.37
货币资金	2001	3595	6098	9140	每股净资产	6.41	7.07	8.12	9.39
交易性金融资产	431	431	431	431	估值比率				
应收票据及应收账款	1095	1192	1335	1463	PE	22.76	17.96	13.69	11.25
预付款项	333	377	420	459	PB	2.41	2.19	1.90	1.65
存货	85	98	109	119	现金流量表				
流动资产合计	7088	9261	12494	16243	净利润	1026	1313	1725	2101
固定资产	10362	10874	11184	11289	折旧和摊销	2172	2650	2918	3186
在建工程	408	425	438	446	营运资本变动	461	270	245	175
无形资产	1613	1543	1472	1401	其他	285	274	336	347
非流动资产合计	18224	18568	18411	17986	经营活动现金流净额	3944	4507	5223	5809
资产总计	25312	27829	30905	34229	资本开支	-3183	-2476	-2535	-2530
短期借款	3654	3954	4254	4554	其他	-501	-488	-251	-251
应付票据及应付账款	3801	4189	4667	5698	投资活动现金流净额	-3684	-2965	-2786	-2781
其他流动负债	4242	4750	5246	5698	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	11697	12893	14167	15349	债务融资	291	557	500	500
其他	3807	4121	4321	4521	其他	-968	-505	-434	-486
非流动负债合计	3807	4121	4321	4521	筹资活动现金流净额	-677	51	66	14
负债合计	15504	17014	18488	19869	现金及现金等价物净增加额	-417	1594	2503	3042
股本	422	422	422	422					
资本公积金	3055	3055	3055	3055					
未分配利润	5830	6867	8214	9844					
少数股东权益	1	-4	-8	-12					
其他	501	475	735	1050					
所有者权益合计	9808	10815	12417	14360					
负债和所有者权益总计	25312	27829	30905	34229					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编: 518048