

2026年04月15日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

19.5

公司基本信息

产业别	交通运输		
A 股价(2026/4/14)	14.90		
深证成指(2026/4/14)	14639.95		
股价 12 个月高/低	20.07/10.1		
总发行股数(百万)	1530.80		
A 股数(百万)	1467.20		
A 市值(亿元)	218.61		
主要股东	浙江菜鸟供应链管理有限公司(25.00%)		
每股净值(元)	7.13		
股价/账面净值	2.09		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	4.2	9.1	34.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-09-19	17.05	买进
2025-10-28	15.97	买进

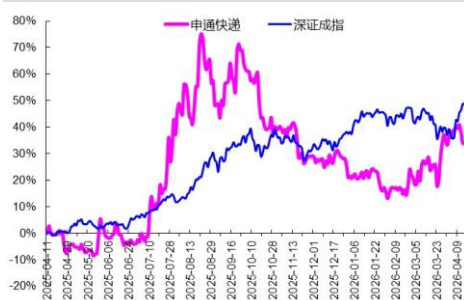
产品组合

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)

26Q1 利润超预期，给予“买进”的投资建议

业绩概要：

公司发布业绩快报，2025年全年共实现营业收入555.9亿元，YOY+17.8%；录得归母净利润13.7亿元，YOY+31.6%。据此计算，4Q单季度实现营业收入170.2亿元，YOY+24.4%；录得归母净利润6.1亿元，YOY+58.4%，公司业务符合预期。

此外，公司发布2026Q1业绩预告，预计实现归母净利润3.8-5.0亿元，同比增长61%-112%；扣非后利润3.8-5.0亿元，同比增长65%-117%，业绩好于预期，主因行业反内卷政策推行下，公司单票收入同比大幅提升，单票利润得以增厚。

点评与建议：

- **反内卷背景下单票收入持续回升，公司利润弹性得到释放：**在反“内卷式”竞争的背景下，快递行业价格自2025年8月起持续回升，同时公司于2025年11月完成对丹鸟物流的收购，从而切入高端电商快递场景，进一步提高自身单票收入。从经营数据看，25Q4、26M1-M2 公司分别完成快递业务量72.8、41.4亿件，YOY+9.9%、+11.2%，单票收入录得2.31元/件、2.39元/件，YOY+13.3%、+16.4%。单票收入的提高使得公司利润弹性得到释放，25Q4、26Q1 公司分别录得归母净利润6.1、4.4亿元，YOY+58.4%、+86.4%。
- **公司战略聚焦产品升级与网络整合，应对行业增速换挡：**当前快递行业已进入个位数增长阶段，2026年1-2月业务量增速为7.1%（2025全年约13.6%），价格竞争趋缓。在此背景下，公司一方面切入高端时效与逆向物流赛道，补齐产品矩阵短板以寻求业务新增长；另一方面推进既有网络与丹鸟直营网络的资源整合。丹鸟物流拥有59个分拨中心、2600余家网点，但前期投入及相关成本、费用未能显著摊薄，短期对公司报表仍有扰动。但长期来看，随着丹鸟的基建设施逐步消化，公司将通过路由优化与运力共享实现成本费用优化，支撑盈利进一步上涨。
- **盈利预测及投资建议：**预计2026、2027、2028年公司实现分别净利润20.2、23.9、28.2亿元，yoy分别为+48%、+18%、+18%，EPS分别为1.3、1.6、1.8元，当前A股价对应PE分别为11、10、8倍，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		2024	2025F	2026F	2027F	2028F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1040	1369	2021	2389	2821
同比增减	%	205.24	31.60	47.64	18.24	18.06
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.69	0.89	1.32	1.56	1.84
同比增减	%	200.00	29.57	47.64	18.24	18.06
A 股市盈率 (P/E)	X	21.59	16.67	11.29	9.55	8.09
股利 (DPS)	RMB 元	0.07	0.31	0.49	0.58	0.68
股息率 (Yield)	%	0.45	2.10	3.28	3.88	4.58

### 【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 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 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	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
营业收入	47169	55566	68464	73919	76796
经营成本	44337	52167	63941	68900	71193
营业税金及附加	84	111	137	148	154
销售费用	135	189	219	185	192
管理费用	889	1111	1369	1331	1382
财务费用	238	278	308	333	346
资产减值损失	-52	-17	-23	-23	-23
投资收益	33	24	29	29	29
营业利润	1356	1774	2513	3015	3529
营业外收入	16	32	24	24	26
营业外支出	68	77	70	72	73
利润总额	1304	1728	2467	2966	3482
所得税	277	374	542	647	730
少数股东损益	-14	-3	-10	-11	-10
归属于母公司所有者的净利润	1040	1369	2021	2389	2821

附二：合并资产负债表

百万元	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
货币资金	2001	3595	6042	8332	11212
应收帐款	1095	1205	1325	1458	1604
存货	85	91	99	107	115
流动资产合计	7088	7655	8267	8929	9643
长期投资净额	25	26	27	28	29
固定资产合计	10362	11087	11753	12458	13205
在建工程	408	469	539	620	713
无形资产	18224	19682	21060	22534	24112
资产总计	25312	27337	29327	31463	33755
流动负债合计	11697	12282	12896	13541	14218
长期负债合计	3807	4149	4481	4840	5227
负债合计	15504	16432	17378	18381	19445
少数股东权益	1	1	1	2	2
股东权益合计	9807	10904	11948	13080	14307
负债和股东权益总计	25312	27337	29327	31463	33755

附三：合并现金流量表

会计年度 (百万元)	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
经营活动产生的现金流量净额	3944	3964	4761	4584	5170
投资活动产生的现金流量净额	-3684	-2987	-3237	-3287	-3342
筹资活动产生的现金流量净额	-677	618	923	993	1052
现金及现金等价物净增加额	-417	1594	2447	2290	2880

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。