

申通快递 (002468.SZ)

反内卷助力业绩弹性兑现, Q1 净利同比实现高增

优于大市

核心观点

公司发布 2025 年快报和 2026 年一季度业绩预告。2025 年全年, 公司实现营业收入 555.86 亿元, 同比+17.8%, 归母净利润 13.69 亿元, 同比+31.6%, 扣非归母净利润 13.97 亿元, 同比+37.4%, 其中, 四季度单季营业收入 170.16 亿元, 同比+24.4%, 归母净利润 6.13 亿元, 同比+58.4%。2026 年一季度, 公司归母净利润预计 3.8~5.0 亿元, 同比+61%~+112%, 扣非归母净利润预计 3.8~5.0 亿元, 同比+65%~+117%。

公司业务量增长稳健, 单票价格同比提升, 单票利润显著改善。2025 年全年公司快递业务量完成 261.4 亿件, 同比增长 15.0%, 市占率为 13.14%, 同比增加 0.16 个百分点; 其中, 得益于 11 月开始并表丹鸟, 公司四季度业务量增速为 9.9%, 市占率为 13.5%, 同比增加 0.61 个百分点。受益于行业反内卷提价, 四季度和一季度的单票快递价格分别为 2.31 元和 2.33 元, 同比分别为+13.3%和+14.4%; 四季度公司的单票归母净利为 0.084 元, 环比增加 0.038 元, 同比增加 0.026 元, 一季度的单票归母净利预计为 0.059 元~0.078 元, 环比减少 0.007 元~0.025 元, 同比增加 0.018 元~0.037 元。

行业反内卷监管持续, 丹鸟整合稳步推进, 业绩弹性有望继续释放。春节后反内卷政策持续, 产粮区低价继续托底, 非产量区继续消灭价格洼地, 4 月初以来, 加盟快递达成价格默契, 各省区陆续通过涨价来传导油价成本上行的压力, 因此, 2026 年公司价格和盈利水平有望维持在高位水平。此外, 申通于去年四季度收购了丹鸟, 双方产品服务定位存在较强的协同效应, 且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, 丹鸟有望逐步实现扭亏为盈, 从而可进一步提升上市公司整体盈利能力。

风险提示: 价格竞争恶化; 电商快递需求增长低于预期。

投资建议: 维持“优于大市”评级。

考虑到行业反内卷涨价具有较强持续性, 上调公司盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润分别为 13.7/19.0/22.5 亿元 (25-27 年调整幅度分别为+5.9%/+16.8%/+18.2%), 分别同比增长 32%/39%/18%, 维持“优于大市”评级, 现在股价对应 26-27 年 EPS 的 PE 估值分别为 13X、11X。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	40,924	47,169	55,586	65,925	70,870
(+/-%)	21.5%	15.3%	17.8%	18.6%	7.5%
净利润(百万元)	341	1040	1369	1901	2250
(+/-%)	18.4%	205.2%	31.6%	38.9%	18.3%
每股收益(元)	0.22	0.68	0.89	1.24	1.47
EBIT Margin	1.2%	3.3%	3.3%	3.7%	4.0%
净资产收益率 (ROE)	3.9%	10.6%	12.5%	15.1%	15.5%
市盈率 (PE)	73.6	24.1	18.3	13.2	11.2
EV/EBITDA	24.1	14.3	13.5	11.2	10.0
市净率 (PB)	2.85	2.56	2.29	1.99	1.73

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

交通运输·物流

证券分析师: 罗丹

021-60933142

luodan4@guosen.com.cn

S0980520060003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	16.39 元
总市值/流通市值	25090/24047 百万元
52 周最高价/最低价	20.07/10.16 元
近 3 个月日均成交额	338.85 百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

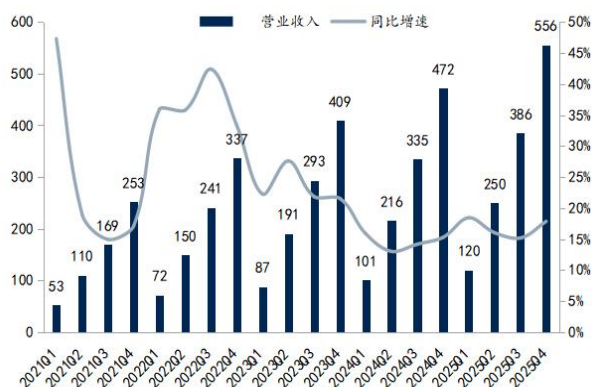
《申通快递 (002468.SZ) - 价格竞争导致业绩承压, 看好反内卷带来的盈利修复》——2025-09-04

《申通快递 (002468.SZ) - 市场份额快速提升, 单票盈利表现稳健》——2024-11-01

《申通快递 (002468.SZ) - 市场份额快速提升, 盈利能力逐步改善》——2024-04-26

公司发布 2025 年快报和 2026 年一季度业绩预告。2025 年全年，公司实现营业收入 555.86 亿元，同比+17.8%，归母净利润 13.69 亿元，同比+31.6%，扣非归母净利润 13.97 亿元，同比+37.4%，其中，四季度单季营业收入 170.16 亿元，同比+24.4%，归母净利润 6.13 亿元，同比+58.4%。2026 年一季度，公司归母净利润预计 3.8~5.0 亿元，同比+61%~+112%，扣非归母净利润预计 3.8~5.0 亿元，同比+65%~+117%。

图1：申通快递累计营业收入及增速（单位：亿元、%）



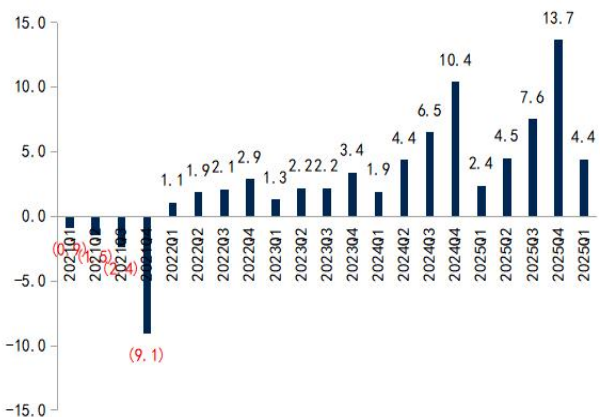
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：申通快递单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



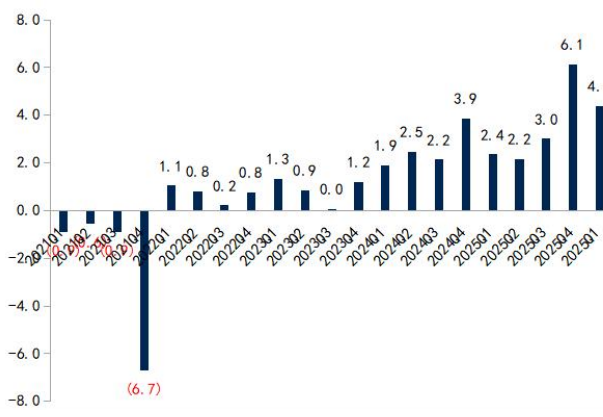
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：申通快递累计归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：申通快递单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）

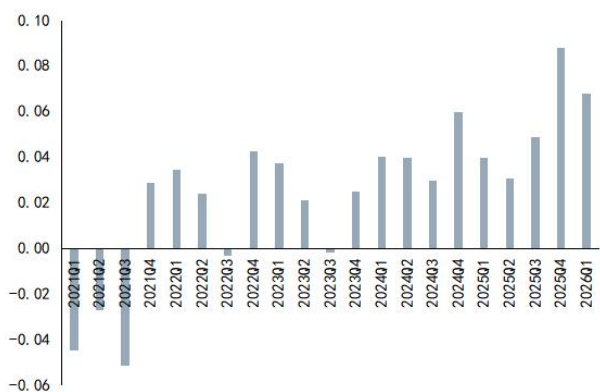


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司业务量增长稳健，单票价格同比提升，单票利润显著改善。2025 年全年公司快递业务量完成 261.4 亿件，同比增长 15.0%，市占率为 13.14%，同比增加 0.16 个百分点；其中，得益于 11 月开始并表丹鸟，公司四季度业务量增速为 9.9%，市占率为 13.5%，同比增加 0.61 个百分点。受益于行业反内卷提价，四季度和一季度公司的单票快递价格分别为 2.31 元和 2.33 元，同比分别为+13.3%和+14.4%；四季度公司的单票归母净利为 0.084 元，环比增加 0.038 元，同比增加 0.026 元，一季度公司的单票归母净利预计为 0.059 元~0.078 元，环比减少 0.007 元~0.025 元，同比增加 0.018 元~0.037 元。

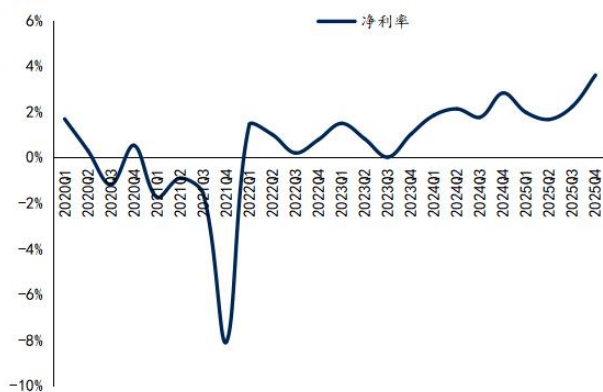
行业反内卷监管持续，丹鸟整合稳步推进，业绩弹性有望继续释放。春节后反内卷政策持续，产粮区低价继续托底，非产区继续消灭价格洼地，4月初以来，加盟快递达成价格默契，各省区陆续通过涨价来传导油价成本上行的压力，因此，2026年公司价格和盈利水平有望维持在高位水平。此外，申通于去年四季度收购了丹鸟，双方产品服务定位存在较强的协同效应，且可在多个环节开展资源整合，逐步优化成本费用，释放协同价值，丹鸟有望逐步实现扭亏为盈，从而可进一步提升上市公司整体盈利能力。

图5：申通快递单票扣非净利变化趋势



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：申通快递毛利率及归母净利率变化趋势



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“优于大市”评级。

考虑到行业反内卷涨价具有较强持续性，上调公司盈利预测，预计2025-2027年归母净利润分别为13.7/19.0/22.5亿元（25-27年调整幅度分别为+5.9%/+16.8%/+18.2%），分别同比增长32%/39%/18%，维持“优于大市”评级，现在股价对应26-27年EPS的PE估值分别为13X、11X。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2433	2001	3381	4621	6865	营业收入	40924	47169	55586	65925	70870
应收款项	1053	1095	1218	1264	1165	营业成本	39214	44337	52262	61706	66122
存货净额	88	85	140	166	178	营业税金及附加	78	84	100	132	142
其他流动资产	2224	3452	3002	3560	3827	销售费用	168	135	161	198	213
流动资产合计	6236	7088	6741	8611	11034	管理费用	801	889	1032	1185	1269
固定资产	9648	10770	12596	14135	14723	研发费用	167	178	211	264	283
无形资产及其他	1554	1613	1550	1486	1423	财务费用	181	238	179	130	97
投资性房地产	5269	5816	5816	5816	5816	投资收益	14	33	22	25	27
长期股权投资	43	25	25	25	25	资产减值及公允价值变动	54	84	73	60	60
资产总计	22750	25312	26728	30073	33021	其他收入	(89)	(248)	(211)	(264)	(283)
短期借款及交易性金融负债	3694	4353	3749	3920	4210	营业利润	460	1356	1736	2395	2831
应付款项	3441	3801	4210	4974	5326	营业外净收支	(42)	(52)	(20)	(20)	(20)
其他流动负债	2941	3544	4188	4947	5297	利润总额	418	1304	1716	2375	2811
流动负债合计	10077	11697	12147	13842	14833	所得税费用	85	277	365	499	590
长期借款及应付债券	1495	1320	1090	1090	1090	少数股东损益	(7)	(14)	(18)	(25)	(29)
其他长期负债	2360	2487	2532	2585	2650	归属于母公司净利润	341	1040	1369	1901	2250
长期负债合计	3854	3807	3622	3675	3740	现金流量表 (百万元)					
负债合计	13931	15504	15769	17517	18572	净利润	341	1040	1369	1901	2250
少数股东权益	31	1	(12)	(30)	(51)	资产减值准备	(100)	1	9	6	4
股东权益	8788	9807	10970	12586	14499	折旧摊销	1123	1287	1202	1380	1533
负债和股东权益总计	22750	25312	26728	30073	33021	公允价值变动损失	(54)	(84)	(73)	(60)	(60)
关键财务与估值指标						财务费用	181	238	179	130	97
每股收益	0.22	0.68	0.89	1.24	1.47	营运资本变动	40	(724)	1379	952	590
每股红利	0.08	0.11	0.13	0.19	0.22	其它	95	(12)	(22)	(24)	(25)
每股净资产	5.74	6.41	7.17	8.22	9.47	经营活动现金流	1446	1507	3864	4156	4292
ROIC	2.28%	7.59%	9%	12%	13%	资本开支	(2067)	(2426)	(2901)	(2801)	(2001)
ROE	3.88%	10.60%	12%	15%	16%	其它投资现金流	(380)	(16)	1455	0	0
毛利率	4%	6%	6%	6%	7%	投资活动现金流	(2395)	(2425)	(1446)	(2801)	(2001)
EBIT Margin	1%	3%	3%	4%	4%	权益性融资	2	0	0	0	0
EBITDA Margin	4%	6%	5%	6%	6%	负债净变化	766	(174)	(230)	0	0
收入增长	22%	15%	18%	19%	8%	支付股利、利息	(126)	(161)	(205)	(285)	(338)
净利润增长率	18%	205%	32%	39%	18%	其它融资现金流	(65)	1156	(604)	171	290
资产负债率	61%	61%	59%	58%	56%	融资活动现金流	1216	486	(1039)	(114)	(48)
股息率	0.5%	0.6%	0.8%	1.1%	1.3%	现金净变动	267	(432)	1380	1241	2243
P/E	73.6	24.1	18.3	13.2	11.2	货币资金的期初余额	2166	2433	2001	3381	4621
P/B	2.9	2.6	2.3	2.0	1.7	货币资金的期末余额	2433	2001	3381	4621	6865
EV/EBITDA	24.1	14.3	13.5	11.2	10.0	企业自由现金流	(509)	(646)	1113	1459	2366
						权益自由现金流	192	336	139	1527	2580

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032