

公司研究 | 点评报告 | 申通快递 (002468.SZ)

Q4 盈利弹性释放，Q1 份额加速提升

报告要点

2025 年第四季度，得益于丹鸟物流并表，公司市场份额同比提升 0.6pct 至 13.5%。随着全国更大范围内实现反内卷提价和高单价丹鸟品质快递并表，公司单票价格实现 2.31 元/件，同比增长 13.3%，推动单票归母净利润 0.08 元/件，同比大幅增长 43.9%。2026 年第一季度，公司市场份额同比加速提升 1.1pct 至 13.9%；全国快递反内卷强势延续，公司单票价格实现 2.33 元/件，同比增长 14.4%；单票归母净利润 0.07 元/件，同比大幅增长 69.9%；若剔除丹鸟影响，预计单票经济快递净利润环比保持改善趋势。期待公司双网协同红利释放，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

Q4 盈利弹性释放，Q1 份额加速提升

事件描述

申通快递 2025 年实现营收 555.9 亿元，同比增长 17.8%，归母净利润 13.7 亿元，同比增长 31.6%；其中，2025 年第四季度，公司实现营收 170.2 亿元，同比增长 24.4%，归母净利润 6.1 亿元，同比增长 58.2%。2026 年第一季度，公司实现营收 156.9 亿元，同比增长 30.7%，归母净利润 4.6 亿元，同比增长 94.3%。同时，公司拟每 10 股派发现金股利 1.0 元（含税）。

事件评论

- 全年份额基本稳定，双网协同互补增效。**2025 年，公司实现快递件量 261.4 亿件，同比增长 15.0%，市场份额同比提升 0.2pct 至 13.1%。得益于下半年开启的反内卷和 11 月收购定位品质快递的丹鸟物流，公司全年快递单票价格实现 2.1 元/件，同比增长 2.3%（对应提升约 5 分）。成本端，公司持续加大新型自动化分拣设备投入力度（截至 2025 年底，公司累计拥有 743 套自动化分拣设备），并优化核心路由、推进干线运输时效融合，运营效率持续提升。2025 年，公司单票毛利实现 0.14 元/件，同比增长 9.4%（对应提升约 1 分），单票归母净利润实现 0.05 元/件，同比增长 14.4%（对应提升约 1 分）。
- 反内卷弹性释放，单票盈利大幅改善。**2025 年第四季度，公司实现快递件量 72.8 亿件，同比增长 9.9%，得益于丹鸟物流并表，市场份额同比提升 0.6pct 至 13.5%。随着全国更大范围内实现反内卷提价和高单价丹鸟品质快递并表，公司单票价格实现 2.31 元/件，同比增长 13.3%（对应涨 0.27 元/件），环比增长 12.7%（对应涨 0.26 元/件）。由于丹鸟物流并表因素，单票期间费用实现 0.07 元/件，同比大幅增长 38.4%。丹鸟物流旺季有望实现盈利，预计贡献部分利润增量。最终，公司实现单票归母净利润 0.08 元/件，同比大幅增长 43.9%（对应涨 0.03 元/件）。
- 市场份额加速提升，丹鸟无碍盈利弹性。**2026 年第一季度，公司实现快递件量 66.4 亿件，同比增长 14.4%，市场份额同比加速提升 1.1pct 至 13.9%。2026 年 3 月，全国快递反内卷强势延续，公司单票价格实现 2.33 元/件，同比增长 14.4%（对应涨 0.29 元/件）。考虑到春节淡季，直营模式的丹鸟物流规模效应难以充分发挥，单票成本环比增长 1.6%（对应环比涨 3 分）。最终，公司实现单票归母净利润 0.07 元/件，同比大幅增长 69.9%。若剔除丹鸟影响，预计单票经济快递净利润环比保持改善趋势。
- 盈利弹性释放，融资加码基建。**随着反内卷深化推进，行业价格秩序有望持续优化。公司持续扩建核心枢纽，自动化设备覆盖率行业领先。2026 年公司拟发行可转债募资，加码基础设施与数智化建设，为业务扩张提供坚实保障。AI 数智化全面渗透运营全环节，公司成本优化空间依然值得期待。同时，公司“加盟+直营”双网协同红利逐步释放，丹鸟整合效果将持续体现，高端业务与增值服务有望成为新增长极。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 23.2/27.7/31.2 亿元，对应 PE 为 10.9/9.1/8.1 倍，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)	16.55
总股本(万股)	153,080
流通A股/B股(万股)	146,720/0
每股净资产(元)	7.44
近12月最高/最低价(元)	20.07/10.16

注：股价为 2026 年 4 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

- 《反内卷助推业绩改善，关注四季度弹性释放》2025-10-30
- 《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



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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	55586	66260	71207	75123	货币资金	2047	2761	3416	5079
营业成本	52024	60948	65247	68620	交易性金融资产	814	1314	1414	1514
毛利	3562	5312	5960	6503	应收账款	1437	1815	1951	2058
%营业收入	6%	8%	8%	9%	存货	115	135	145	152
营业税金及附加	97	115	124	131	预付账款	572	670	717	754
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	3819	4384	5015	5639
销售费用	159	190	204	215	流动资产合计	8804	11080	12658	15196
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	18	18	18	18
管理费用	1078	1458	1495	1578	投资性房地产	143	143	143	143
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	11372	11818	12194	12500
研发费用	188	225	241	255	无形资产	1689	1749	1799	1829
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	886	886	886	886
财务费用	249	245	225	193	递延所得税资产	313	313	313	313
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	6088	7238	8288	9238
加：资产减值损失	-47	0	0	0	资产总计	29314	33246	36299	40124
信用减值损失	-52	0	0	0	短期贷款	3263	1412	421	0
公允价值变动收益	33	0	0	0	应付款项	5453	5844	6257	6580
投资收益	30	35	38	40	预收账款	54	64	69	73
营业利润	1788	3156	3752	4219	应付职工薪酬	292	342	366	385
%营业收入	3%	5%	5%	6%	应交税费	349	417	448	472
营业外收支	-86	-86	-86	-86	其他流动负债	3726	4188	4411	4585
利润总额	1703	3070	3666	4133	流动负债合计	13137	12267	11971	12096
%营业收入	3%	5%	5%	6%	长期借款	1659	2159	2259	2359
所得税费用	335	768	917	1033	应付债券	705	1705	1705	1705
净利润	1368	2303	2750	3100	递延所得税负债	47	47	47	47
归属于母公司所有者的净利润	1369	2319	2769	3122	其他非流动负债	2838	3838	4338	4838
少数股东损益	-1	-16	-19	-22	负债合计	18387	20016	20320	21045
EPS (元)	0.92	1.51	1.81	2.04	归属于母公司所有者权益	10922	13241	16010	19132
					少数股东权益	5	-11	-31	-52
					股东权益	10927	13230	15979	19080
					负债及股东权益	29314	33246	36299	40124
					基本指标				
						2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	3799	4043	4511	4821	每股收益	0.92	1.51	1.81	2.04
取得投资收益收回现金	52	35	38	40	每股经营现金流	9.00	2.64	2.95	3.15
长期股权投资	7	0	0	0	市盈率	17.99	10.93	9.15	8.12
资本性支出	-3092	-3111	-3011	-2902	市净率	0.64	1.91	1.58	1.32
其他	-325	-750	-350	-350	EV/EBITDA	3.12	6.53	5.57	4.86
投资活动现金流净额	-3358	-3825	-3323	-3211	总资产收益率	4.7%	7.0%	7.6%	7.8%
债券融资	705	1000	0	0	净资产收益率	12.5%	17.5%	17.3%	16.3%
股权融资	0	0	0	0	净利率	2.5%	3.5%	3.9%	4.2%
银行贷款增加(减少)	-52	-1351	-891	-321	资产负债率	62.7%	60.2%	56.0%	52.4%
筹资成本	-164	-152	-141	-126	总资产周转率	1.90	1.99	1.96	1.87
其他	-860	1000	500	500					
筹资活动现金流净额	-371	497	-532	53					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	70	714	655	1663					

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情形范围内，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。