

2026 年 10 月 26 日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

17

公司基本信息

产业别	交通运输
A 股价(2026/10/23)	13.87
深证成指(2026/10/23)	11673.83
股价 12 个月高/低	17.95/12.41
总发行股数(百万)	1530.80
A 股数(百万)	1476.29
A 市值(亿元)	204.76
主要股东	浙江菜鸟供应链管理有限公司(25.00%)
每股净值(元)	7.92
股价/账面净值	1.75
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-8.8 0.2 -9.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-10-28	15.97	买进
2026-04-15	14.79	买进
2026-07-31	14.08	买进

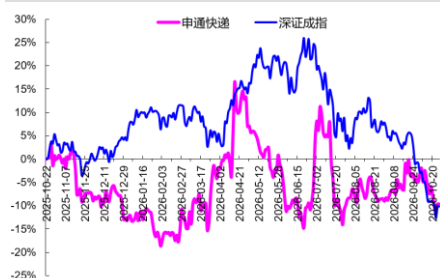
产品组合

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)

3Q 市占率稳步提升，净利润大幅增长

业绩概要：

公司公告2026年Q1-Q3实现营收489.6亿元，YOY+26.9%；录得归母净利润15.8亿元，YOY+108.5%；扣非归母净利润16.0亿元，YOY+111.1%，公司业绩符合预期。3Q单季度公司实现营业收入164.7亿元，同比增长21.6%；实现归母净利润5.4亿元，同比增长78.7%；实现扣非归母净利润5.6亿元，同比增长74.2%。

点评：

- **Q3 业务量增长领先行业，丹鸟并表拉动综合量价：**业务端来看，26Q3 公司完成快递业务量 76.61 亿件，同比增长 17.6%，高于行业增速约 14.6pcts；市场占有率约 15.0%，同比提升约 1.9pcts、环比提升约 0.5pct。价格端来看，3Q 公司单票快递收入 2.12 元，同比增长约 3.5%。公司综合口径实现量价齐升，主要受益于丹鸟物流并表带来的业务增量及高单价品质快递业务占比提升，同时行业价格竞争趋于理性。
- **毛利率改善带动利润增长，费用率整体平稳：**26Q3 公司毛利率约 7.7%，同比提升 1.5pcts，与双网协同及运输、分拣效率提升方向一致；期间费用率约 3.1%，同比基本持平。归母净利率约 3.3%，同比提升 1.0pct。若剔除仍在亏损的丹鸟物流，我们认为公司实际盈利能力较去年有明显提升。
- **行业量价走势分化，Q4 关注旺季价格与真实单票盈利：**26Q3 圆通、申通、韵达单票收入分别同比-3.7%、+3.5%、+9.7%，件量分别同比+12.4%、+17.6%、-0.1%，公司表现更为出色。展望 26Q4，双十一促销有望带动件量增长，而价格端 9 月三家公司单票收入均环比回升，部分产粮区终端揽收价格也出现修复，我们认为旺季需求叠加行业价格秩序改善，有望进一步支撑公司盈利表现。
- **盈利预测及投资建议：**预计 2026、2027、2028 年公司实现分别净利润 23.0、27.3、30.6 亿元，yoy 分别为+68%、+19%、+12%，EPS 分别为 1.5、1.8、2.0 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 9、8、7 倍，3Q 丹鸟同环比均实现大幅减亏，后续有望贡献利润，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	2296	2735	3057
同比增减	%	205.24	31.61	67.78	19.09	11.81
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.69	0.89	1.50	1.79	2.00
同比增减	%	200.00	29.57	67.78	19.09	11.81
A 股市盈率 (P/E)	X	15.75	15.75	9.25	7.76	6.94
股利 (DPS)	RMB 元	0.07	0.31	0.17	0.20	0.22
股息率 (Yield)	%	0.45	0.71	1.19	1.42	1.58

【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	55586	68951	77347	82792
经营成本	44337	52024	63626	71222	76070
营业税金及附加	84	97	123	145	155
销售费用	135	159	215	242	259
管理费用	889	1078	1464	1609	1711
财务费用	238	249	302	307	329
资产减值损失	-52	-47	-50	-50	-50
投资收益	33	30	41	35	35
营业利润	1356	1788	2936	3538	3957
营业外收入	16	26	18	20	21
营业外支出	68	111	75	85	90
利润总额	1304	1703	2879	3473	3888
所得税	277	335	586	745	833
少数股东损益	-14	-1	-3	-6	-3
归属于母公司所有者的净利润	1040	1369	2296	2735	3057

附二：合并资产负债表

百万元	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
货币资金	2001	3545	4494	5926	7048
应收帐款	1095	1205	1566	1723	1895
存货	85	91	119	128	139
流动资产合计	7088	7655	11482	12401	13393
长期投资净额	25	26	27	28	29
固定资产合计	10362	11087	12196	12928	13704
在建工程	408	469	539	620	713
无形资产	18224	19682	20863	22324	23886
资产总计	25312	27337	32346	34725	37279
流动负债合计	11697	12282	14493	15218	15979
长期负债合计	3807	4149	4896	5288	5711
负债合计	15504	16432	19389	20506	21690
少数股东权益	1	1	1	2	2
股东权益合计	9807	10904	12955	14217	15588
负债和股东权益总计	25312	27337	32346	34725	37279

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	3914	4676	4563	4210
投资活动产生的现金流量净额	-3684	-2987	-4180	-3314	-3370
筹资活动产生的现金流量净额	-677	618	447	183	281
现金及现金等价物净增加额	-417	1544	942	1432	1122

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i@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i@。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。