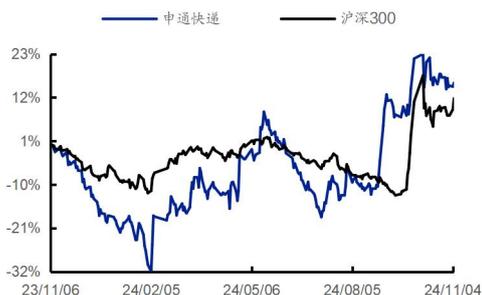


研究所:  
 证券分析师: 祝玉波 S0350523120005  
 zhouyb01@ghzq.com.cn  
 联系人: 史亚州 S0350124060026  
 shiyz@ghzq.com.cn  
 联系人: 张晋铭 S0350124040003  
 zhangjm02@ghzq.com.cn

## 单票盈利持续修复, 看好业绩弹性

### ——申通快递 (002468) 2024 年三季度报点评

#### 最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/11/05		
表现	1M	3M	12M	
申通快递	-5.0%	27.8%	17.6%	
沪深 300	0.7%	21.0%	12.8%	

市场数据		2024/11/05
当前价格 (元)		10.95
52 周价格区间 (元)		6.15-12.66
总市值 (百万)		16,762.28
流通市值 (百万)		16,337.90
总股本 (万股)		153,080.22
流通股本 (万股)		149,204.57
日均成交额 (百万)		229.33
近一月换手 (%)		1.82

#### 相关报告

《申通快递 (002468) 2024 年半年报点评: “量、本、质” 良性循环, 单票盈利修复有望带来业绩弹性 (买入) \*物流\*祝玉波》——2024-09-01

《申通快递 (002468) 2023 年报及 2024 一季报点评报告: “量、质、本、利” 形成良性循环, 公司进入上升通道 (买入) \*物流\*祝玉波》——2024-04-29

《申通快递 (002468) 三季报点评: 市占率持续提升, 业绩基本稳定 (买入) \*物流\*许可》——2023-11-02

#### 事件:

2024 年 10 月 31 日, 申通快递公告 2024 年三季度报

**经营方面**, 2024Q1-Q3, 申通快递实现营业收入 334.91 亿元, 同比增长 14.16%; 完成归母净利润 6.52 亿元, 同比增长 195.18%; 完成扣非归母净利润 6.39 亿元, 同比增长 204.77%。其中 2024Q3, 申通快递实现营业收入 119.22 亿元, 同比增长 16.31%; 完成归母净利润 2.15 亿元, 上年同期为 0.03 亿元; 完成扣非归母净利润 2.02 亿元, 上年同期为 -0.08 亿元。

**业务方面**, 2024Q1-Q3, 申通快递完成快递业务量 161.10 亿票, 同比增长 30.77%, 市占率 13.02%, 同比提升 0.87pct, 单票营业收入 2.08 元, 同比下降 12.70%。其中 2024Q3, 申通快递完成快递业务量 58.83 亿票, 同比增长 27.95%, 市占率 13.49%, 同比提升 0.83pct, 单票营业收入 2.03 元, 同比下降 9.09%。

#### 投资要点:

##### ■ 规模效应+精细化管理实现成本大幅下降, 实现单票盈利持续修复

2024Q1-Q3, 公司业务量同比增长 30.77%, 大幅领先行业增速 (2024Q1-Q3 行业同比增长 22.03%), 公司实现市占率同比提升 0.87pct 至 13.02%; 2024Q1-Q3 公司在“好快省”品牌心智下, 抓住小件化趋势, 在市场价格政策和票重影响下, 公司单票营业收入同比下降 0.30 元, 但公司通过持续投放智能设备, 分拣成本显著下降; 通过扩大自有车规模以及精细化管理下, 装载率大幅提升 (2024H1 装载率相比上年末提升 5pct), 公司 2024Q1-Q3 单票营业成本同比下降 0.33 元, 单票费用同比下降 0.01 元, 最终实现单票归母净利润 0.04 元, 单票扣非归母净利润 0.04 元, 同比增长 0.02 元。其中 2024Q3 公司件量增长继续保持强劲势头 (同比增长 27.95%), 单票营业收入同比下降 0.20 元, 单票营业成本同比下降 0.24 元, 单票费用同比下降 0.01 元, 最终实现单票归母净利润 0.04 元, 同比提升 0.04 元, 单票扣非净利润 0.03 元, 同比提升 0.04 元。

《中通快递（002468）公司动态研究：短板补齐，蓄势待发（买入）\*物流\*许可》——2023-09-04

## ■ 产能短板补齐，服务质量提升，打开公司量、价、本、利提升空间

2024年9月，公司日均单量达到6660万单，再创新高，公司业务量增速及产能利用率居于高位。公司继续“三年百亿”产能提升计划的推进，公司上半年共完成12个产能提升项目，推动公司产能再上一个台阶，预计2024年内公司常态吞吐产能有望提升至日均7500万单以上。

在产能提升的同时，公司运营能力进一步提升。2024H1，随着公司优化标准环节、改善落后区域时效，公司月度揽签时效最快缩短至44小时以内，在多个物流平台指数排名同比显著提升，加强“快”的品牌心智；此外，公司通过中心设备技术升级改造，改善运输环节和违规操作，破损率亦有效降低，加强“好”的品牌心智。

公司在产能、时效、服务能力方面不断提升，有望以合理价格带来更多单量增长。此外，在规模效应及产能爬坡下，总部中转、运输、派送成本均有较大下降空间，带来单票盈利及业绩向上弹性。

## ■ 降本空间大，看好单票盈利修复带来业绩弹性

公司单票成本仍有较大下降空间。随着公司周转加快，时效亦有提升空间，有望摆脱单纯的以价换量策略，“价”稳“本”降的背景下，有望实现单票盈利的持续修复。2024Q3单票归母净利润仅0.04元，相比其他同行有较大修复空间。看好公司未来的单票盈利向上弹性。

■ **盈利预测和投资评级** 我们预计中通快递2024-2026年营业收入分别为481.42亿元、550.65亿元与619.96亿元，同比分别+18%、+14%、+13%；归母净利润分别为8.58亿元、12.29亿元与15.56亿元，同比分别+152%、+43%、+27%，对应EPS为0.56元、0.80元、1.02元，对应PE分别为19.54倍、13.64倍与10.77倍。公司通过合理的价格竞争，以及较大的降本空间，有望持续实现单票盈利修复，带来较大的业绩弹性，维持“买入”评级。

■ **风险提示** 宏观经济增长不及预期、时效件增长不及预期、国际业务发展不及预期、市场扩张不及预期、并购整合风险、人工成本快速上升、油价暴涨、航空事故。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	40924	48142	55065	61996
增长率(%)	22	18	14	13
归母净利润(百万元)	341	858	1229	1556
增长率(%)	18	152	43	27
摊薄每股收益(元)	0.22	0.56	0.80	1.02
ROE(%)	4	9	11	13
P/E	33.87	19.54	13.64	10.77
P/B	1.36	1.74	1.55	1.36
P/S	0.29	0.35	0.30	0.27
EV/EBITDA	6.77	6.10	4.66	3.56

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：申通快递盈利预测表

证券代码:	002468				股价:	10.95		投资评级:	买入		日期:	2024/11/05	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	4%	9%	11%	13%	EPS	0.23	0.56	0.80	1.02				
毛利率	4%	6%	6%	6%	BVPS	5.74	6.30	7.07	8.03				
期间费率	3%	3%	3%	3%	<b>估值</b>								
销售净利率	1%	2%	2%	3%	P/E	33.87	19.54	13.64	10.77				
<b>成长能力</b>					P/B	1.36	1.74	1.55	1.36				
收入增长率	22%	18%	14%	13%	P/S	0.29	0.35	0.30	0.27				
利润增长率	18%	152%	43%	27%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
总资产周转率	1.90	2.04	2.18	2.28	营业收入	40924	48142	55065	61996				
应收账款周转率	46.06	55.38	60.00	65.45	营业成本	39214	45466	51696	58084				
存货周转率	596.96	534.61	591.78	573.01	营业税金及附加	78	96	110	124				
<b>偿债能力</b>					销售费用	168	193	215	236				
资产负债率	61%	60%	59%	56%	管理费用	801	963	1101	1178				
流动比	0.62	0.69	0.81	0.95	财务费用	181	217	242	267				
速动比	0.39	0.47	0.59	0.74	其他费用/(-收入)	167	193	220	242				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	460	1149	1617	2013				
现金及现金等价物	2866	3903	5569	7682	营业外净收支	-42	-80	-82	-68				
应收款项	842	897	939	956	利润总额	418	1070	1535	1945				
存货净额	88	82	92	110	所得税费用	85	217	311	394				
其他流动资产	2441	2599	2720	2723	净利润	333	853	1224	1551				
<b>流动资产合计</b>	<b>6236</b>	<b>7481</b>	<b>9320</b>	<b>11471</b>	少数股东损益	-7	-5	-5	-5				
固定资产	9422	9562	9490	9199	归属于母公司净利润	341	858	1229	1556				
在建工程	226	299	349	384	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
无形资产及其他	6823	6963	7053	7093	经营活动现金流	3358	3537	4261	4973				
长期股权投资	43	43	43	43	净利润	341	858	1229	1556				
<b>资产总计</b>	<b>22750</b>	<b>24347</b>	<b>26255</b>	<b>28189</b>	少数股东损益	-7	-5	-5	-5				
短期借款	2998	3198	3298	3098	折旧摊销	1806	1948	2181	2416				
应付款项	3441	3631	3836	4070	公允价值变动	-2	0	0	0				
合同负债	1319	1596	1787	2000	营运资金变动	879	344	456	633				
其他流动负债	2318	2403	2636	2860	投资活动现金流	-2940	-2371	-2322	-2257				
<b>流动负债合计</b>	<b>10077</b>	<b>10828</b>	<b>11557</b>	<b>12029</b>	资本支出	-2809	-2401	-2352	-2287				
长期借款及应付债券	1495	1495	1495	1495	长期投资	-141	0	0	0				
其他长期负债	2360	2360	2360	2360	其他	11	30	30	30				
<b>长期负债合计</b>	<b>3854</b>	<b>3854</b>	<b>3854</b>	<b>3854</b>	筹资活动现金流	262	-129	-272	-603				
<b>负债合计</b>	<b>13931</b>	<b>14683</b>	<b>15411</b>	<b>15883</b>	债务融资	1122	200	100	-200				
股本	422	422	422	422	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	8819	9664	10843	12307	其它	-859	-329	-372	-403				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>22750</b>	<b>24347</b>	<b>26255</b>	<b>28189</b>	现金净增加额	683	1037	1667	2113				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

### 【交运小组介绍】

祝玉波：交通运输行业首席分析师，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境电商物流、化工物流、汽车物流等细分产业链板块。

张晋铭：交通运输行业研究助理，新南威尔士大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，主攻交运基础设施、化工物流、大宗物流等板块。

史亚州：交通运输行业研究助理，哈尔滨工业大学本硕，主攻快递、快运、跨境电商物流、汽车物流等板块。

### 【分析师承诺】

祝玉波，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

### 【国海证券投资评级标准】

#### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

#### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。