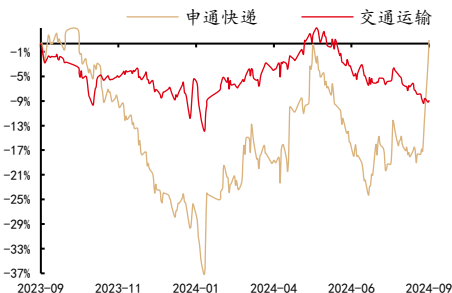


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	10.32
总股本/流通股本(亿股)	15.31 / 14.92
总市值/流通市值(亿元)	158 / 154
52周内最高/最低价	10.52 / 6.45
资产负债率(%)	61.2%
市盈率	44.87
第一大股东	浙江菜鸟供应链管理有 限公司

研究所

分析师: 曾凡喆
SAC 登记编号: S1340523100002
Email: zengfanzhe@cnpsec.com

申通快递(002468)

件量快速增长，成本节降助力单票利润显著提升

● 申通快递披露 2024 年中报

申通快递披露 2024 年中报，上半年公司营业收入 215.7 亿元，同比增长 13.0%，实现归母净利润 4.37 亿元，同比增长 100.2%；二季度公司营业收入 114.4 亿元，同比增长 10.6%，实现归母净利润 2.47 亿元，同比增长 188.9%。

● 件量高速增长，远超行业均值

上半年我国快递行业件量增速达到 23.1%，公司稳步推进三年百亿产能提升项目，巩固增强转运枢纽效能，上半年完成快递业务量 102.27 亿件，同比增长 32.47%；市场占有率为 12.76%，同比上升 0.90 个百分点，但由于行业竞争依然激烈，轻量件占比提升，公司单票收入有所下降，上半年为 2.09 元/件，同比下降 11.4%，其中二季度降幅略有收窄，降幅为 9.2%。

● 单票成本节降明显，单票利润有所回升

上半年公司持续发力成本管控，转运中心操作端，公司加大自动化分拣设备投入，提升包裹分拣处理能力，运输端，公司制定新的路由规划标准，提升直通率，并加大自有运力投放及高运力车辆使用，提升自有运能占比，显著的节降了成本。上半年公司单票核心成本明显下降，其中二季度节降更为显著。

上半年公司各项费用整体稳定，其中二季度销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.38%、1.94%、0.39%、0.50%，同比分别下降 0.25pct、上升 0.06pct、上升 0.09pct、上升 0.07pct。得益于单量快速增长及单位成本显著下行，公司利润实现翻倍增长，单票利润有所提升，其中二季度单票利润提升至 0.044 元，同比提高 0.024 元。

● 投资建议

我国快递行业保持平稳高速增长，下半年增速动能并未衰减，公司持续强化自身转运操作能力，同时持续赋能加盟商，优化末端网点结构，保证网络稳定高效运营。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 8.5 亿元、12.0 亿元、15.1 亿元。行业旺季逐步到来，在行业“反内卷”政策导向下股价有望受到持续催化，维持“买入”评级。

● 风险提示：

宏观经济下滑，单量增速不及预期，旺季提价不及预期

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	40924	48544	53941	59303
增长率 (%)	21.54	18.62	11.12	9.94
EBITDA (百万元)	2498.34	2523.95	3160.87	3716.45
归属母公司净利润 (百万元)	340.70	854.82	1202.00	1511.63
增长率 (%)	18.41	150.90	40.62	25.76
EPS (元/股)	0.22	0.56	0.79	0.99
市盈率 (P/E)	46.37	18.48	13.14	10.45
市净率 (P/B)	1.80	1.67	1.47	1.28
EV/EBITDA	6.77	8.41	6.62	5.41

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	40924	48544	53941	59303	营业收入	21.5%	18.6%	11.1%	9.9%
营业成本	39214	45973	50808	55711	营业利润	-5.5%	137.7%	40.9%	24.8%
税金及附加	78	79	80	81	归属于母公司净利润	18.4%	150.9%	40.6%	25.8%
销售费用	168	184	194	213	获利能力				
管理费用	801	922	998	1067	毛利率	4.2%	5.3%	5.8%	6.1%
研发费用	167	194	216	237	净利率	0.8%	1.8%	2.2%	2.5%
财务费用	181	239	252	253	ROE	3.9%	9.0%	11.2%	12.3%
资产减值损失	-52	-57	-57	-57	ROIC	3.4%	5.7%	6.9%	7.6%
营业利润	460	1094	1541	1923	偿债能力				
营业外收入	23	30	35	35	资产负债率	61.2%	63.3%	62.7%	61.7%
营业外支出	65	50	50	50	流动比率	0.62	0.61	0.66	0.74
利润总额	418	1074	1526	1908	营运能力				
所得税	85	226	330	401	应收账款周转率	46.06	54.38	54.14	53.86
净利润	333	848	1197	1507	存货周转率	622.99	511.09	501.61	501.06
归母净利润	341	855	1202	1512	总资产周转率	1.90	2.00	1.97	1.94
每股收益(元)	0.22	0.56	0.79	0.99	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.22	0.56	0.79	0.99
货币资金	2433	3130	4293	5947	每股净资产	5.74	6.18	7.01	8.05
交易性金融资产	433	453	473	493	估值比率				
应收票据及应收账款	842	944	1049	1153	PE	46.37	18.48	13.14	10.45
预付款项	290	368	406	446	PB	1.80	1.67	1.47	1.28
存货	88	102	113	124	现金流量表				
流动资产合计	6236	7392	8958	11015	净利润	333	848	1197	1507
固定资产	9422	10617	11710	12663	折旧和摊销	1806	1210	1382	1556
在建工程	226	363	432	466	营运资本变动	879	862	482	489
无形资产	1554	1604	1654	1704	其他	340	260	306	323
非流动资产合计	16514	18483	19898	21141	经营活动现金流净额	3358	3180	3368	3875
资产总计	22750	25875	28857	32155	资本开支	-2809	-2631	-2635	-2635
短期借款	2998	3798	4298	4798	其他	-131	-574	-210	-205
应付票据及应付账款	3441	4087	4516	4952	投资活动现金流净额	-2940	-3205	-2845	-2840
其他流动负债	3637	4283	4718	5153	股权融资	0	22	0	0
流动负债合计	10077	12168	13532	14904	债务融资	1122	1139	850	850
其他	3854	4220	4570	4920	其他	-859	-439	-209	-231
非流动负债合计	3854	4220	4570	4920	筹资活动现金流净额	262	721	641	619
负债合计	13931	16388	18102	19824	现金及现金等价物净增加额	683	697	1163	1654
股本	422	422	422	422					
资本公积金	3018	3040	3040	3040					
未分配利润	4537	5334	6425	7780					
少数股东权益	31	24	19	15					
其他	811	668	848	1075					
所有者权益合计	8819	9488	10754	12332					
负债和所有者权益总计	22750	25875	28857	32155					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048