

增持 (维持)

申通快递 (002468)

关注经营与业绩逐季改善进度, 具备提价空间

2023年02月04日

## 市场数据

市场数据日期	2023-02-03
收盘价(元)	10.47
总股本(百万股)	1530.80
流通股本(百万股)	1492.05
净资产(百万元)	8077.58
总资产(百万元)	20203.69
每股净资产(元)	5.28

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证交运】申通快递 2020 年年报及 2021 年一季报点评: 费用高效控制, 价格竞争拖累业绩》2021-05-07

《申通快递 2020 年半年报点评: 二季度市场份额稳固, 竞争致盈利能力承压》2020-08-28

《19 年市占率提升, 阿里赋能提升软实力》2020-05-02

## 分析师:

肖祎

xiaoyiyjy@xyzq.com.cn

S0190521080006

张晓云

zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

S0190514070002

## 投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年业绩预告。2022 年预计实现归母净利润 2.60-3.30 亿元, 同比增长 128.59%-136.29%; 预计实现扣非归母净利润 2.76-3.46 亿元, 同比增长 129.27%-136.69%。
- **数据拆分:**
  - 1) 全年归母净利区间 2.60-3.30 亿元、中值为 2.95 亿元;
  - 2) 扣非归母净利区间 2.76-3.46 亿元、中值为 3.11 亿元;
  - 3) 22Q4 归母净利区间 0.50-1.20 亿元、中值 0.85 亿元;
  - 4) 22Q4 扣非归母净利区间 1.22-1.92 亿元, 中值 1.57 亿元;
  - 5) 取中值, 22Q4 对应单票净利约 0.023 元, 22Q3 单票净利 0.005 元, 环比改善 0.018 元; 扣非扣其他收益的单票净利, 22Q4 估算约 0.025 元, Q3 为 -0.023 元, 环比改善估算约 0.048 元;
- **改善原因:** 22Q4 因 11 月疫情加大影响网点运营、12 月疫情放开人手紧缺, 导致 4 季度成本改善较难, 所以 22Q4 扣非扣其他收益的单票净利环比改善 4.8 分钱, 受提价因素影响可能性较大。
- **后续展望:** 申通目前为底层价格带性价比较高品牌, 和中通相比部分产粮区终端价差足够大、和极兔相比价格持平或略低, 考虑到 23 年极兔追求盈亏平衡上市, 极兔 23 年的潜在红利对行业和申通均有利, 申通后续仍有提价空间。
- **盈利预测与估值:** 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.9、7.2、11.8 亿元, 同比+132.1%、+148.5%、+63.4%, 对应 2 月 3 日收盘价 PE 分别为 55.0、22.1、13.5 倍。建议关注公司的经营和业绩有序改善进度。
- **风险提示:** 行业份额竞争加剧、行业件量增长放缓、油价波动对成本影响、疫情对公司运营情况影响等。

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	25255	33024	37134	42606
同比增长	17.1%	30.8%	12.4%	14.7%
归母净利润(百万元)	-909	292	724	1183
同比增长	-2603.2%	132.1%	148.5%	63.4%
毛利率	2.3%	4.3%	5.7%	6.7%
ROE	-11.6%	3.6%	8.2%	11.8%
每股收益(元)	-0.59	0.19	0.47	0.77
市盈率	-17.6	55.0	22.1	13.5

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、申通分季度盈利预测

单位: 亿元、亿件、元	21H1A	21Q3A	21Q4A	22Q1A	22Q2A	22Q3A	22Q4E
<b>行业增速及公司份额假设</b>							
行业业务量(亿件)	493.9	273.8	315.3	242.3	269.9	287.9	305.8
行业增速	45.8%	23.0%	15.9%	10.5%	-1.7%	5.2%	-3.0%
公司份额提升	-0.6%	-0.7%	0.4%	1.4%	1.2%	2.4%	0.9%
公司份额	9.8%	10.3%	10.9%	11.1%	11.0%	12.7%	11.8%
公司业务量(亿件)	48.3	28.1	34.4	27.0	29.8	36.5	36.2
公司增速	37.4%	15.3%	20.0%	26.2%	10.7%	29.9%	5.2%
总利润	(1.5)	(0.9)	(6.7)	1.1	0.8	0.2	0.9
总利润同比增速	-	-	-	106%	241%	122%	-113%
其他收益(税前)	0.73	0.52	0.88	0.71	0.68	0.95	0.88
其他收益(税后)	0.55	0.39	0.66	0.53	0.51	0.71	0.66
—其中3年期增值税优惠(每3年1期)	0.45	0.32	0.65	0.50	0.48	0.50	0.40
—其中增值税优惠(疫情相关)	-	-	-	-	0.21	0.36	0.34
—其中通行费优惠(疫情相关)	-	-	-	-	-	-	0.29
非经常损益	0.22	0.52	(0.41)	0.13	0.11	0.34	(0.73)
剔除其他收益和非经损益的快递业务利润	(2.23)	(1.83)	(6.96)	0.40	0.19	(0.85)	0.91
单票快递业务净利(单位:元,下同)	(0.030)	(0.033)	(0.195)	0.039	0.027	0.005	0.023
单票净利(剔除其他收益和非经损益)	(0.046)	(0.065)	(0.202)	0.015	0.006	(0.023)	0.025
单票快递业务收入	2.25	2.03	2.34	2.58	2.55	2.42	-
单票快递业务成本	2.22	2.02	2.25	2.45	2.43	2.32	-
单票快递业务费用	0.10	0.09	0.08	0.11	0.10	0.09	-

资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

表 2、申通年度盈利预测

单位: 亿元、亿件、元	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>行业增速及公司份额假设</b>				
行业业务量(亿件)	1,083.0	1,105.9	1,216.5	1,362.4
行业增速	29.9%	2.1%	10.0%	12.0%
公司份额提升	-10.2%	1.5%	0.2%	0.5%
公司份额	10.2%	11.7%	11.9%	12.4%
公司业务量(亿件)	110.8	129.5	144.9	169.1
公司增速	25.6%	16.9%	11.9%	16.7%
总利润	(9.09)	2.92	7.24	11.83
总利润同比增速	-2625%	132.1%	148.5%	63.4%
估值	-	55.0	22.1	13.5
其他收益(税前)	2.13	3.2	0.00	0.00
其他收益(税后)	1.60	2.4	-	-
—其中3年期增值税优惠(每3年1期)	1.42	1.88	-	-
—其中增值税优惠(疫情相关)	0.00	0.91	-	-
—其中通行费优惠(疫情相关)	0.00	0.29	-	-
非经常损益	0.34	(0.16)	-	-
剔除其他收益和非经损益的快递业务利润	(11.02)	0.65	7.24	11.83
单票快递业务净利(单位:元,下同)	(0.082)	0.023	0.050	0.070

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

单票净利（剔除其他收益和非经损益）	(0.100)	0.005	0.050	0.070
单票快递业务收入	2.22	-	-	-
单票快递业务成本	2.17	-	-	-
单票快递业务费用	0.09	-	-	-

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

## 附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	7099	7450	9436	11824
货币资金	2235	2527	4161	6250
交易性金融资产	2482	2072	2189	2199
应收票据及应收账款	851	1251	1395	1577
预付款项	246	356	389	436
存货	55	78	87	97
其他	1230	1165	1215	1265
非流动资产	11668	10487	10116	9636
长期股权投资	98	110	107	107
固定资产	5663	4919	4147	3375
在建工程	727	727	727	727
无形资产	1450	1593	1737	1864
商誉	806	1120	1076	1046
长期待摊费用	343	441	569	685
其他	2582	1577	1754	1833
资产总计	18767	17936	19552	21459
流动负债	8309	7980	8600	9183
短期借款	3672	2803	3020	3056
应付票据及应付账款	2513	3,493	3,826	4,310
其他	2123	1684	1753	1816
非流动负债	2581	1808	2095	2230
长期借款	150	225	312	406
其他	2431	1583	1782	1824
负债合计	10890	9789	10694	11413
股本	422	422	422	422
资本公积	3177	3177	3177	3177
未分配利润	3911	4197	4907	6066
少数股东权益	49	33	35	40
股东权益合计	7877	8148	8858	10046
负债及权益合计	18767	17936	19552	21459

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	-909	292	724	1183
折旧和摊销	928	902	906	908
资产减值准备	779	-3	13	14
资产处置损失	25	-5	-5	-5
公允价值变动损失	-12	4	-1	-2
财务费用	213	165	204	234
投资损失	-103	-95	-50	-60
少数股东损益	-2	-16	2	5
营运资金的变动	617	411	-84	106
经营活动产生现金流量	1920	1479	1772	2382
投资活动产生现金流量	-3696	161	-343	-192
融资活动产生现金流量	824	-1348	205	-101
现金净变动	-949	293	1634	2089
现金的期初余额	2604	2235	2527	4161
现金的期末余额	1655	2527	4161	6250

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	25255	33024	37134	42606
营业成本	24667	31602	35011	39737
税金及附加	52	66	74	85
销售费用	155	191	219	241
管理费用	567	683	751	823
研发费用	108	132	167	192
财务费用	156	165	204	234
其他收益	213	230	253	278
投资收益	103	95	50	60
公允价值变动收益	12	-4	1	2
信用减值损失	-50	-60	30	30
资产减值损失	-729	-20	-25	-25
资产处置收益	-25	5	5	5
营业利润	-927	430	1020	1644
营业外收入	21	20	22	26
营业外支出	94	83	74	85
利润总额	-1000	367	968	1585
所得税	-89	92	242	396
净利润	-911	276	726	1188
少数股东损益	-2	-16	2	5
归属母公司净利润	-909	292	724	1183
EPS(元)	-0.59	0.19	0.47	0.77

## 主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	17.1%	30.8%	12.4%	14.7%
营业利润增长率	-907.0%	146.4%	137.2%	61.1%
归母净利润增长率	-2603.2%	132.1%	148.5%	63.4%
盈利能力				
毛利率	2.3%	4.3%	5.7%	6.7%
归母净利率	-3.6%	0.9%	2.0%	2.8%
ROE	-11.6%	3.6%	8.2%	11.8%
偿债能力				
资产负债率	58.0%	54.6%	54.7%	53.2%
流动比率	0.85	0.93	1.10	1.29
速动比率	0.85	0.92	1.09	1.28
营运能力				
资产周转率	145.5%	179.9%	198.1%	207.8%
应收帐款周转率	2589.6%	2916.3%	2607.5%	2661.0%
存货周转率	41448.4%	47724.5%	42462.1%	43267.5%
每股资料(元)				
每股收益	-0.59	0.19	0.47	0.77
每股经营现金	1.25	0.97	1.16	1.56
每股净资产	5.11	5.30	5.76	6.54
估值比率(倍)				
PE	-17.6	55.0	22.1	13.5
PB	2.0	2.0	1.8	1.6

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的12个月内内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中: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;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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn