

公司研究

产能定价能力增强，盈利能力不断改善

——申通快递（002468.SZ）2022年业绩预告点评

要点

◆**事件：公司发布2022年业绩预告。**公司22年预计归母净利润2.6亿元-3.3亿元，同比扭亏为盈；其中公司22年第四季度预计归母净利润0.49亿元-1.19亿元，同比扭亏为盈，较22年第三季度增长123%~441%。公司22年预计扣非净利润为2.8亿元~3.5亿元，同比扭亏为盈；其中公司22年第四季度预计扣非归母净利润为1.22亿元-1.92亿元，同比扭亏为盈，较22年第三季度扭亏为盈。

◆**公司快递单量保持较高增速。**公司2022年快递单量约130亿件，同比增长16.9%，高于全国快递单量增速（2.1%）。2022年公司快递业务量占全国快递服务企业业务量的比例为11.7%，较上年同期增加1.5pct。2022年12月公司快递完成量约11.6亿件，同比增长0.75%，低于全国快递单量增速（1.2%），占全国快递业务量比例为11.2%，较上年同期占比减少0.1pct。

◆**单票收入回升，快递业务收入保持增长。**公司2022年快递业务收入约326亿元，同比增长32.6%，高于上年同期增速（18.6%）；单票收入约2.52元，同比上涨29.9%；剔除菜鸟裹裹业务结算模式的调整影响，公司2022年单票快递服务收入为2.41元，同比上涨0.17元（约8.6%），主要原因是行业竞争格局改善以及公司积极提升消费者体验带来的产品定价增强。

◆**优化产能供给，公司盈利能力回升。**公司一方面通过裁撤或者搬迁转运中心，拉直中转分拨路由，解决了产能供给不平衡的问题；另一方面继续加强产能投放，通过新建以及升级改造转运中心的方式优化中转网络布局。公司2022年完成82个产能提升项目，推动常态吞吐能力站上日均5000万单量级，带动公司业务量及市场份额大幅增长。在国内疫情冲击下，公司2022年四个季度均实现单季盈利，扭转了2021年连续单季亏损的不利态势。展望2023年，公司将“用心服务年”作为发展主题，坚持“单量、体验服务、利润”三驾马车并驾齐驱，打造多元增长动力。未来3年，公司将致力于打造中国质效领先的经济型快递，稳定的经济型快递网络、市场溢价能力及差异化服务能力是公司在市场中长久保持核心竞争力的关键。

◆**投资建议：**公司在加强产能投放的同时，继续优化产能供给，细化末端网点布局，继续实施精细化管理，推动全网降本增效，克服疫情冲击，推进公司盈利能力修复。基于疫情带来的负面影响，我们下调公司2022-2024年净利润预测55%/2%/1%分别至3.2亿元、8.8亿元、11.3亿元；维持公司“增持”评级。

◆**风险提示：**宏观经济波动风险导致快递需求下降；行业竞争超预期导致单票收入下滑，进而影响公司利润水平；行政监管执行力度低于市场预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	21,566	25,255	33,335	38,756	45,061
营业收入增长率	-6.60%	17.10%	32.00%	16.26%	16.27%
净利润（百万元）	36	-909	320	875	1,128
净利润增长率	-97.42%	-2603%	-	173.19%	28.92%
EPS（元）	0.02	-0.59	0.21	0.57	0.74
ROE（归属母公司）（摊薄）	0.41%	-11.62%	3.92%	9.70%	11.22%
P/E	422	-	48	18	14
P/B	1.7	2.0	1.9	1.7	1.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2023-01-30

增持（维持）

当前价：10.02元

作者

分析师：程新星

执业证书编号：S0930518120002

021-52523841

chengxx@ebsecn.com

联系人：卢浩敏

021-52523659

luhaomin@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	15.31
总市值(亿元)	153.39
一年最低/最高(元)	7.03/14.52
近3月换手率	88.55%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-9.92	-30.28	22.05
绝对	-1.86	-10.54	12.71

资料来源：Wind

相关研报

疫情影响逐步消散，盈利有望继续增长——顺丰控股（002352.SZ）2022年业绩预告点评（2023-01-31）

防控政策不断优化，产能释放逐步恢复——快递行业2022年12月经营数据点评（2023-01-19）

成本管控显成效，盈利能力大幅提升——圆通速递（600233.SH）2022年业绩快报点评（2023-01-10）

百转千回，终见曙光——交通运输行业2023年投资策略（2022-11-21）

优化产能供给，盈利有望继续回升——申通快递（002468.SZ）2022年中报点评（2022-08-31）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	21,566	25,255	33,335	38,756	45,061
营业成本	20,840	24,667	32,114	36,553	42,334
折旧和摊销	761	842	1,036	1,141	1,241
税金及附加	34	52	50	58	68
销售费用	145	155	167	194	225
管理费用	498	567	667	775	901
研发费用	131	108	100	116	135
财务费用	-16	156	212	277	328
投资收益	66	103	110	110	110
营业利润	115	-927	439	1,164	1,495
利润总额	105	-1,000	419	1,144	1,475
所得税	56	-89	96	263	339
净利润	49	-911	322	881	1,135
少数股东损益	13	-2	2	6	8
归属母公司净利润	36	-909	320	875	1,128
EPS(按最新股本计)	0.02	-0.59	0.21	0.57	0.74

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	854	1,920	1,664	2,426	2,920
净利润	36	-909	320	875	1,128
折旧摊销	761	842	1,036	1,141	1,241
净营运资金增加	-181	-53	844	257	252
其他	237	2,040	-536	154	300
投资活动产生现金流	-3,155	-3,696	-1,604	-1,010	-1,010
净资本支出	-2,394	-2,849	-982	-1,000	-1,000
长期投资变化	120	98	0	0	0
其他资产变化	-881	-945	-623	-10	-10
融资活动现金流	1,698	824	1,039	-874	-1,279
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	2,318	1,873	1,226	-563	-861
无息负债变化	148	1,906	-863	580	729
净现金流	-607	-949	1,099	542	631

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	3.4%	2.3%	3.7%	5.7%	6.1%
EBITDA 率	4.2%	6.2%	4.5%	6.4%	6.6%
EBIT 率	0.4%	2.6%	1.4%	3.4%	3.8%
税前净利润率	0.5%	-4.0%	1.3%	3.0%	3.3%
归母净利润率	0.2%	-3.6%	1.0%	2.3%	2.5%
ROA	0.3%	-4.9%	1.7%	4.3%	5.3%
ROE (摊薄)	0.4%	-11.6%	3.9%	9.7%	11.2%
经营性 ROIC	0.4%	5.6%	2.9%	8.2%	10.5%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	45%	58%	58%	55%	52%
流动比率	1.13	0.85	0.81	0.90	1.03
速动比率	1.12	0.85	0.80	0.90	1.02
归母权益/有息债务	2.60	1.49	1.26	1.52	1.99
有形资产/有息债务	3.82	3.02	2.61	3.00	3.68

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	15,952	18,767	19,477	20,341	21,254
货币资金	2,604	2,235	3,334	3,876	4,506
交易性金融资产	1,955	2,482	1,900	2,000	2,100
应收账款	958	851	1,214	1,411	1,641
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	164	186	246	286	332
存货	64	55	71	81	94
其他流动资产	790	1,044	1,044	1,044	1,044
流动资产合计	6,804	7,099	8,128	9,062	10,139
其他权益工具	394	391	400	420	440
长期股权投资	120	98	98	98	98
固定资产+使用权资产	5,153	7,415	7,471	7,366	7,131
在建工程	332	727	614	557	528
无形资产	1,337	1,450	1,421	1,392	1,365
商誉	1,483	806	806	806	806
其他非流动资产	81	146	146	146	146
非流动资产合计	9,147	11,668	11,348	11,279	11,115
总负债	7,110	10,890	11,252	11,269	11,137
短期借款	2,368	3,672	5,317	4,754	3,892
应付账款	2,507	2,513	3,272	3,724	4,313
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	1	3	4	5	6
其他流动负债	11	109	129	132	135
流动负债合计	6,028	8,309	10,012	10,025	9,889
长期借款	0	150	150	150	150
应付债券	1,014	1,015	1,015	1,015	1,015
其他非流动负债	56	56	56	56	56
非流动负债合计	1,082	2,581	1,241	1,244	1,248
股东权益	8,841	7,877	8,224	9,072	10,118
股本	422	422	422	422	422
公积金	3,762	3,749	3,749	3,749	3,749
未分配利润	4,940	3,911	4,231	5,073	6,113
归属母公司权益	8,790	7,828	8,173	9,014	10,052
少数股东权益	51	49	51	58	65

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	0.67%	0.61%	0.50%	0.50%	0.50%
管理费用率	2.31%	2.24%	2.00%	2.00%	2.00%
财务费用率	-0.08%	0.62%	0.63%	0.72%	0.73%
研发费用率	0.61%	0.43%	0.30%	0.30%	0.30%
所得税率	53%	9%	23%	23%	23%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.00	0.00	0.02	0.06	0.07
每股经营现金流	0.56	1.25	1.09	1.58	1.91
每股净资产	5.74	5.11	5.34	5.89	6.57
每股销售收入	14.09	16.50	21.78	25.32	29.44

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	422	-	48	18	14
PB	1.7	2.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	6.1	4.9	5.8	3.3	2.4
股息率	0.0%	0.0%	0.2%	0.6%	0.7%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE