

申通快递 (002468.SZ)

强烈推荐 (维持)

Q4 扣非净利显著提升, 看好 23 年利润弹性释放

申通快递发布 2022 年业绩预告, 预计全年实现归母净利润 2.6-3.3 亿元, 同比增长 128.6%-138.3%。其中 Q4 实现归母净利润 0.5-1.2 亿元, 同比增长 107.3%-117.7%。

□ **Q4 扣非净利预计同增 119.4%-130.5%, 全年业绩转盈。**在四季度行业面临多重考验背景下, 公司业务量增长持续领跑行业, 22Q4 共完成快递业务量 36.2 亿件, 同比增长 5.2%, 市占率为 11.8%, 同比提升 0.9pcts, 2022 年全年市占率为 11.7%, 同比提升 1.5pcts, 伴随产能爬坡到达新阶段, 公司业务量延续快速增长趋势, 市占率提升明显; 22Q4 实现快递业务收入 92.5 亿元, 同比增长 14.8%, 环比增长 4.7%, 单票快递收入为 2.55 元, 同比增长 9.0%, 环比增长 5.5%, 2022 年全年单票快递收入为 2.52 元, 同比增长 13.5%。公司通过提升全网时效及服务质量, 定价能力逐步提高; 22Q4 预计实现扣非净利 1.2-1.9 亿元, 同增 119.4%-130.5%, 根据 Q4 件量及业绩预告区间, 预估公司 22Q4 单票扣非净利在 0.03-0.05 元之间, 同比增加 0.22-0.24 元, 环比增加 0.04-0.06 元, 业务量增长带来的规模效应逐步释放。

□ **伴随线上消费复苏行业持续修复, 23 年公司利润有望持续改善。**1 月受春节错期影响, 业务量同比增速可能出现下滑, 但 2/3 月份业务增速有望重回双位数。节假日后行业日均揽收数据持续恢复, 截至 1 月 30 日, 揽收量已恢复至 3.54 亿件, 环比增长 9.9%。中期来看, 伴随防疫政策放开, 线上消费有望呈现强势复苏, 预计 2023 年全行业快递单量增速达 15%, 主要企业将进入利润提升阶段。公司宣布 2023 年战略规划, 明确 2023 年以单量、服务、利润为发展主题, 预计随行业恢复常态化运营, 23 年利润有望持续改善。

□ **投资建议。**2022Q4 在防疫优化、旺季提价等多重因素影响下, 公司市场份额同比持续提升, 单票盈利实现明显改善, 预计伴随线上消费复苏下行业持续修复, 23 年公司利润有望持续改善, 2023-2024 年公司盈利弹性较强。我们根据公司业绩预告调整盈利预测, 预计 22-24 年归母净利润为 3.0/11.8/17.3 亿元, 对应当前股价 23 年 PE 为 13.6x, 维持“强烈推荐”评级。

□ **风险提示:** 宏观经济不及预期、市场竞争超预期、加盟网络不稳定、运输成本大幅上涨。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	21566	25255	33319	38988	43948
同比增长	-7%	17%	32%	17%	13%
营业利润(百万元)	115	(927)	402	1581	2316
同比增长	-94%	-907%	-143%	293%	46%
归母净利润(百万元)	36	(909)	295	1181	1733
同比增长	-97%	-2603%	-132%	300%	47%
每股收益(元)	0.02	-0.59	0.19	0.77	1.13
PE	440.8	-17.6	54.2	13.6	9.2
PB	1.8	2.0	2.0	1.7	1.5

资料来源: 公司数据、招商证券

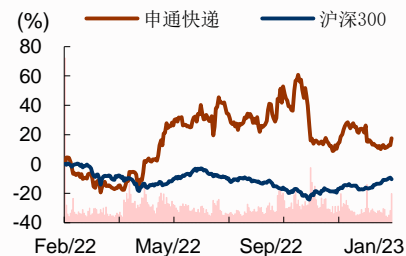
周期/交通运输
目标估值: NA
当前股价: 10.46 元

基础数据

总股本(万股)	153080
已上市流通股(万股)	149205
总市值(亿元)	160
流通市值(亿元)	156
每股净资产(MRQ)	5.3
ROE(TTM)	-5.7
资产负债率	59.8%
主要股东	上海德峨实业发展有限公司
主要股东持股比例	25.0%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	-18	13
相对表现	-11	-19	21



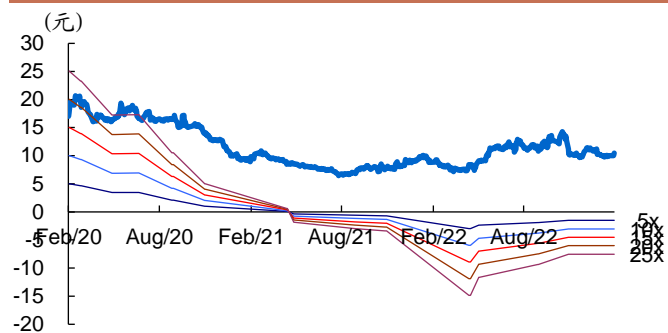
资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《申通快递 (002468) —Q3 受产能爬坡影响, 看好长期利润弹性》 2022-10-31
- 《申通快递 (002468) —市占率稳步提升, 看好公司利润弹性释放》 2022-09-20
- 《申通快递 (002468) —经营数据改善较为亮眼, 看好中期利润修复弹性》 2022-08-31

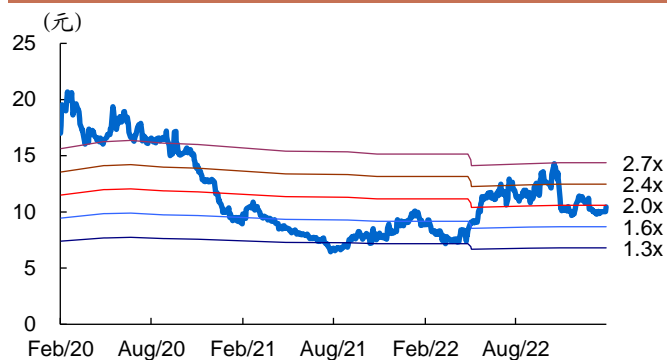
苏宝亮 S1090519010004
 subaoliang@cmschina.com.cn
 肖欣晨 S1090522010001
 xiaoxinchen@cmschina.com.cn
 魏芸 S1090522010002
 weiyun@cmschina.com.cn

图 1: 申通快递历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 申通快递历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《申通快递 (002468) —Q3 受产能爬坡影响, 看好长期利润弹性》2022-10-31
- 2、《申通快递 (002468) —市占率稳步提升, 看好公司利润弹性释放》2022-09-20
- 3、《申通快递 (002468) —经营数据改善较为亮眼, 看好中期利润修复弹性》2022-08-31

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	6804	7099	8276	9867	10669
现金	2604	2235	2694	3771	4119
交易性投资	1955	2482	2482	2482	2482
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	958	851	1097	1283	1447
其它应收款	164	186	246	287	324
存货	64	55	62	70	78
其他	1059	1290	1696	1973	2219
非流动资产	9147	11668	20531	18992	17669
长期股权投资	120	98	98	98	98
固定资产	5153	5662	14820	13542	12446
无形资产商誉	2820	2274	2046	1842	1657
其他	1054	3635	3566	3511	3467
资产总计	15952	18767	28807	28860	28338
流动负债	6028	8309	18052	16981	14957
短期借款	2368	3672	12793	11105	8495
应付账款	2507	2513	3255	3694	4111
预收账款	568	908	1176	1335	1486
其他	585	1215	828	847	865
长期负债	1082	2581	2581	2581	2581
长期借款	0	150	150	150	150
其他	1082	2431	2431	2431	2431
负债合计	7110	10890	20633	19562	17539
股本	422	422	422	422	422
资本公积金	2979	2941	2941	2941	2941
留存收益	5389	4465	4760	5882	7379
少数股东权益	51	49	50	53	57
归属于母公司所有者权益	8790	7828	8123	9245	10742
负债及权益合计	15952	18767	28807	28860	28338

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	854	1920	1605	3513	3842
净利润	36	(909)	295	1181	1733
折旧摊销	823	928	1111	2392	2177
财务费用	83	213	150	140	100
投资收益	(66)	(103)	(302)	(302)	(302)
营运资金变动	25	1895	316	97	128
其它	(49)	(104)	34	5	6
投资活动现金流	(3155)	(3696)	(9698)	(548)	(548)
资本支出	(2398)	(2873)	(10000)	(850)	(850)
其他投资	(756)	(823)	302	302	302
筹资活动现金流	1698	824	8552	(1888)	(2946)
借款变动	1010	(305)	8702	(1688)	(2610)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(215)	(38)	0	0	0
股利分配	(153)	0	0	(59)	(236)
其他	1055	1167	(150)	(140)	(100)
现金净增加额	(604)	(952)	459	1077	348

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	21566	25255	33319	38988	43948
营业成本	20840	24667	31942	36251	40348
营业税金及附加	34	52	68	80	90
营业费用	145	155	201	235	265
管理费用	498	567	715	836	943
研发费用	131	108	143	167	189
财务费用	(16)	156	150	140	100
资产减值损失	(26)	(779)	0	0	0
公允价值变动收益	1	12	12	12	12
其他收益	167	213	213	213	213
投资收益	39	77	77	77	77
营业利润	115	(927)	402	1581	2316
营业外收入	23	21	60	60	60
营业外支出	33	94	94	94	94
利润总额	105	(1000)	368	1547	2282
所得税	56	(89)	72	363	545
少数股东损益	13	(2)	1	3	4
归属于母公司净利润	36	(909)	295	1181	1733

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	-7%	17%	32%	17%	13%
营业利润	-94%	-907%	-143%	293%	46%
归母净利润	-97%	-2603%	-132%	300%	47%
获利能力					
毛利率	3.4%	2.3%	4.1%	7.0%	8.2%
净利率	0.2%	-3.6%	0.9%	3.0%	3.9%
ROE	0.4%	-11.6%	3.6%	12.8%	16.1%
ROIC	0.1%	-5.8%	2.0%	6.3%	9.4%
偿债能力					
资产负债率	44.6%	58.0%	71.6%	67.8%	61.9%
净负债比率	14.8%	22.6%	44.9%	39.0%	30.5%
流动比率	1.1	0.9	0.5	0.6	0.7
速动比率	1.1	0.8	0.5	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.3	1.2	1.4	1.6
存货周转率	396.4	414.5	550.5	552.1	547.1
应收账款周转率	23.7	27.9	34.2	32.8	32.2
应付账款周转率	8.5	9.8	11.1	10.4	10.3
每股资料(元)					
EPS	0.02	-0.59	0.19	0.77	1.13
每股经营净现金	0.56	1.25	1.05	2.29	2.51
每股净资产	5.74	5.11	5.31	6.04	7.02
每股股利	0.00	0.00	0.04	0.15	0.23
估值比率					
PE	440.8	-17.6	54.2	13.6	9.2
PB	1.8	2.0	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	43.1	4519.4	20.9	8.4	7.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

苏宝亮：清华大学硕士，曾在中国国航、中信证券等单位工作 10 多年。2018 年加入招商证券研发中心，现为招商证券交运行业首席分析师。

肖欣晨：澳大利亚国立大学硕士，ACCA。2019 年加入招商证券研发中心，现为招商证券交运行业分析师。

魏芸：伦敦政治经济学院硕士。2015 年加入招商证券港股研究团队，覆盖周期行业；2022 年加入招商证券研发中心交运行业组。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。