

# 顺丰控股 (002352.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 业绩同比增长 分红比例大幅提升

### 业绩简评

2024年3月26日，顺丰控股发布2023年年度报告。2023年公司实现营业收入2584.1亿元，同比下降3.4%；实现归母净利润82.34亿元，同比增长33.4%。其中Q4公司实现营业收入694.0亿元，同比增长1.5%；实现归母净利润19.7亿元，同比增长15.8%。

### 经营分析

**速运物流业务同比增长，供应链及国际业务拖累收入。**2023年公司营业收入同比下降3.4%，主要系供应链及国际业务收入同比下降所致。(1)速运物流业务不含丰网收入同比增长11.3%，不含丰网业务量同比增长16.2%，主要由于中高端线上消费复苏支撑公司业务量增长。按经营业务划分看，公司同城业务首次实现全年盈利，2023年分部实现净利润5059.5万元，同比增长3.4亿元。(2)供应链及国际业务收入同比下降31.7%，主要受到国际空海运需求及价格均同比下降的影响。

**运营优化效果显现，归母净利率同比上升。**2023年公司实现毛利率12.8%，同比上升0.33pct，主要系燃油成本下降及公司调优采购定价策略带来运输成本下降。费用率方面，2023年公司期间费用率为9.58%，同比上升0.5pct，其中销售费用率为1.16%，同比上升0.12pct；管理费用率为6.82%，同比上升0.25pct；研发费用率为0.88%，同比上升0.05pct；财务费用率为0.72%，同比上升0.08pct。在降本增效方面，公司运力成本持续下降；中转场创新提效，降低中转次数；持续推进多网融通，精准资源规划，不断优化成本结构。2023年公司归母净利率为3.19%，同比上升0.88pct。

**分红比例大幅提升，2024年延续稳健增长。**2023年，公司每股派息金额为0.6元，较2022年增长140%；公司分红比例为35%，较2022年分红比例提升15pct。根据公司董事会制定的未来五年股东回报规划，2024-2028年分红比例将在2023年基础上稳步提升。公司将部分回购股份注销，注销股份约6500万-7800万股，注销比例约1.3%-1.6%。展望2024年，公司将巩固国内市场竞争壁垒，加快全球网络布局，致力于追求进一步提升服务质量、整体收入实现稳健增长、以及归母净利润率在2023年的基础上保持相对稳定。

### 盈利预测、估值与评级

调整公司2024-2025年归母净利润预测值109.8亿元、141.0亿元，新增2026年归母净利润预测152.8亿元。维持“买入”评级。

### 风险提示

宏观经济波动风险、人工成本大幅上涨风险、产能利用率提升不及预期风险、新业务发展不及预期风险、股东减持风险。

交通运输组

分析师：郑树明 (执业S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师：王凯婕 (执业S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

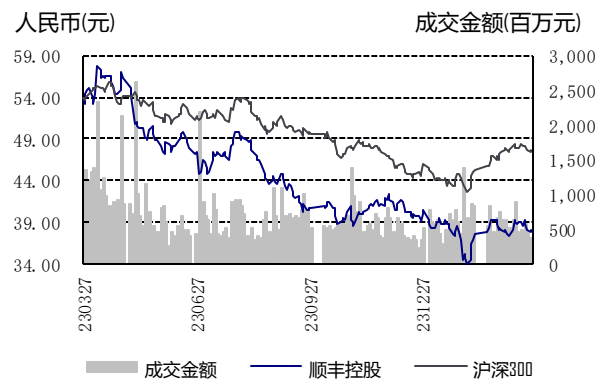
联系人：霍泽嘉

huozejia@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：37.94元

### 相关报告：

- 《顺丰控股公司点评：Q3业绩表现稳健 营运优化效果显现》，2023.10.31
- 《顺丰控股公司点评：新业务扭亏为盈 营运优化效果显现》，2023.8.29
- 《顺丰控股公司点评：Q1业绩超预期，成本控制成效明显》，2023.4.27



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	267,490	258,409	287,527	314,540	338,162
营业收入增长率	29.11%	-3.39%	11.27%	9.39%	7.51%
归母净利润(百万元)	6,174	8,234	10,977	14,103	15,283
归母净利润增长率	44.62%	33.38%	33.30%	28.48%	8.37%
摊薄每股收益(元)	1.261	1.682	2.242	2.881	3.122
每股经营性现金流净额	6.67	3.27	3.82	6.00	6.35
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.16%	8.87%	11.10%	13.14%	13.12%
P/E	45.80	24.02	16.92	13.17	12.15
P/B	3.28	2.13	1.88	1.73	1.59

来源：公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**

<b>损益表 (人民币百万元)</b>							<b>资产负债表 (人民币百万元)</b>							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
<b>主营业务收入</b>	<b>207,187</b>	<b>267,490</b>	<b>258,409</b>	<b>287,527</b>	<b>314,540</b>	<b>338,162</b>	货币资金	35,315	41,063	41,975	27,644	35,775	52,195	
增长率	29.1%	-3.4%	11.3%	9.4%	7.5%		应收账款	34,998	29,201	29,030	34,128	36,472	38,285	
<b>主营业务成本</b>	<b>-181,549</b>	<b>-234,072</b>	<b>-225,274</b>	<b>-248,575</b>	<b>-269,415</b>	<b>-289,743</b>	存货	1,547	1,948	2,440	1,735	1,808	1,867	
%销售收入	87.6%	87.5%	87.2%	86.5%	85.7%	85.7%	其他流动资产	22,253	18,461	17,546	12,909	13,385	13,832	
<b>毛利</b>	<b>25,638</b>	<b>33,418</b>	<b>33,136</b>	<b>38,953</b>	<b>45,125</b>	<b>48,419</b>	流动资产	94,112	90,673	90,991	76,416	87,441	106,179	
%销售收入	12.4%	12.5%	12.8%	13.5%	14.3%	14.3%	%总资产	44.8%	41.8%	41.1%	34.6%	38.3%	43.7%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-479</b>	<b>-477</b>	<b>-502</b>	<b>-558</b>	<b>-611</b>	<b>-657</b>	长期投资	20,675	21,743	24,245	24,345	24,445	24,545	
%销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	45,497	54,807	57,963	70,963	66,998	62,565	
<b>销售费用</b>	<b>-2,838</b>	<b>-2,784</b>	<b>-2,992</b>	<b>-2,875</b>	<b>-3,082</b>	<b>-3,246</b>	%总资产	21.7%	25.3%	26.2%	32.1%	29.3%	25.7%	
%销售收入	1.4%	1.0%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%	无形资产	28,950	31,932	31,009	31,805	31,524	31,346	
<b>管理费用</b>	<b>-15,030</b>	<b>-17,574</b>	<b>-17,633</b>	<b>-18,689</b>	<b>-20,319</b>	<b>-21,710</b>	非流动资产	115,788	126,169	130,500	144,668	140,877	136,801	
%销售收入	7.3%	6.6%	6.8%	6.5%	6.5%	6.4%	%总资产	55.2%	58.2%	58.9%	65.4%	61.7%	56.3%	
<b>研发费用</b>	<b>-2,155</b>	<b>-2,223</b>	<b>-2,285</b>	<b>-2,300</b>	<b>-2,453</b>	<b>-2,604</b>	<b>资产总计</b>	<b>209,900</b>	<b>216,843</b>	<b>221,491</b>	<b>221,084</b>	<b>228,318</b>	<b>242,980</b>	
%销售收入	1.0%	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	短期借款	26,733	24,012	27,708	16,768	9,486	9,486	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>5,137</b>	<b>10,360</b>	<b>9,724</b>	<b>14,530</b>	<b>18,659</b>	<b>20,202</b>	应付款项	34,988	38,095	36,409	38,207	40,672	42,935	
%销售收入	2.5%	3.9%	3.8%	5.1%	5.9%	6.0%	其他流动负债	14,314	15,591	9,874	12,306	14,065	15,179	
<b>财务费用</b>	<b>-1,563</b>	<b>-1,712</b>	<b>-1,866</b>	<b>-1,786</b>	<b>-1,648</b>	<b>-1,438</b>	流动负债	76,035	77,698	73,991	67,282	64,223	67,600	
%销售收入	0.8%	0.6%	0.7%	0.6%	0.5%	0.4%	长期贷款	3,511	7,472	11,355	11,355	11,355	11,355	
<b>资产减值损失</b>	<b>-639</b>	<b>-953</b>	<b>-153</b>	<b>-35</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	其他长期负债	32,439	33,387	32,860	32,202	32,953	33,773	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>99</b>	<b>-28</b>	<b>-46</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	111,985	118,557	118,207	110,839	108,531	112,728	
<b>投资收益</b>	<b>2,407</b>	<b>1,025</b>	<b>801</b>	<b>1,128</b>	<b>1,184</b>	<b>1,243</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>82,943</b>	<b>86,264</b>	<b>92,790</b>	<b>98,852</b>	<b>107,314</b>	<b>116,483</b>	
%税前利润	33.7%	9.3%	7.6%	7.1%	5.8%	5.6%	其中：股本	4,906	4,895	4,895	4,895	4,895	4,895	
<b>营业利润</b>	<b>7,248</b>	<b>11,034</b>	<b>10,454</b>	<b>15,835</b>	<b>20,243</b>	<b>22,105</b>	未分配利润	28,246	33,371	38,836	45,422	53,884	63,053	
营业利润率	3.5%	4.1%	4.0%	5.5%	6.4%	6.5%	少数股东权益	14,972	12,022	10,493	11,393	12,473	13,769	
<b>营业外收支</b>	<b>-115</b>	<b>-67</b>	<b>32</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>209,900</b>	<b>216,843</b>	<b>221,491</b>	<b>221,084</b>	<b>228,318</b>	<b>242,980</b>	
<b>税前利润</b>	<b>7,134</b>	<b>10,967</b>	<b>10,487</b>	<b>15,835</b>	<b>20,243</b>	<b>22,105</b>	<b>比率分析</b>		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	3.4%	4.1%	4.1%	5.5%	6.4%	6.5%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>-3,214</b>	<b>-3,963</b>	<b>-2,575</b>	<b>-3,959</b>	<b>-5,061</b>	<b>-5,526</b>	每股收益	0.870	1.261	1.682	2.242	2.881	3.122	
所得税率	45.1%	36.1%	24.6%	25.0%	25.0%	25.0%	每股净资产	16.906	17.622	18.955	20.194	21.922	23.795	
<b>净利润</b>	<b>3,919</b>	<b>7,004</b>	<b>7,912</b>	<b>11,877</b>	<b>15,183</b>	<b>16,579</b>	每股经营现金净流	3.066	6.666	3.270	3.822	6.004	6.351	
少数股东损益	-350	830	-323	900	1,080	1,296	每股股利	0.330	0.180	0.250	0.897	1.152	1.249	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>4,269</b>	<b>6,174</b>	<b>8,234</b>	<b>10,977</b>	<b>14,103</b>	<b>15,283</b>	<b>回报率</b>							
净利率	2.1%	2.3%	3.2%	3.8%	4.5%	4.5%	净资产收益率	5.15%	7.16%	8.87%	11.10%	13.14%	13.12%	
							总资产收益率	2.03%	2.85%	3.72%	4.96%	6.18%	6.29%	
							投入资本收益率	1.90%	4.31%	4.43%	6.74%	8.53%	8.69%	
							<b>增长率</b>							
							主营业务收入增长率	34.55%	29.11%	-3.39%	11.27%	9.39%	7.51%	
							EBIT增长率	-44.19%	101.67%	-6.14%	49.42%	28.42%	8.27%	
							净利润增长率	-41.73%	44.62%	33.38%	33.30%	28.48%	8.37%	
							总资产增长率	88.84%	3.31%	2.14%	-0.18%	3.27%	6.42%	
							<b>资产管理能力</b>							
							应收账款周转天数	41.7	38.2	35.8	38.0	37.0	36.0	
							存货周转天数	2.5	2.7	3.6	2.6	2.5	2.4	
							应付账款周转天数	39.2	37.6	40.2	36.0	35.0	34.0	
							固定资产周转天数	65.1	59.6	76.2	81.2	68.4	57.7	
							<b>偿债能力</b>							
							净负债/股东权益	0.20%	2.00%	8.79%	11.31%	-2.46%	-14.87%	
							EBIT利息保障倍数	3.3	6.1	5.2	8.1	11.3	14.0	
							资产负债率	53.35%	54.67%	53.37%	50.13%	47.54%	46.39%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	7	12	55
增持	0	1	2	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.25	1.22	1.29	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-07-15	买入	51.80	N/A
2	2022-08-31	买入	49.12	N/A
3	2022-10-14	买入	45.70	N/A
4	2023-01-31	买入	58.87	N/A
5	2023-03-29	买入	53.50	N/A
6	2023-04-27	买入	55.06	N/A
7	2023-08-29	买入	44.00	N/A
8	2023-10-31	买入	41.00	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

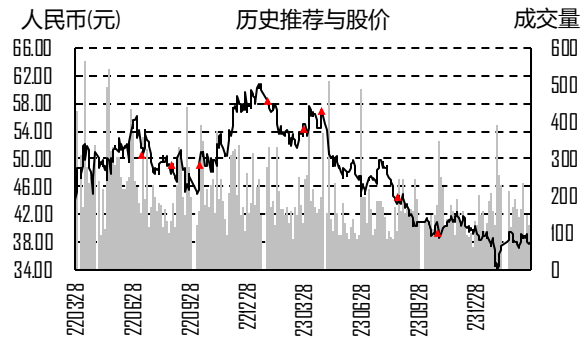
- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806