

顺丰控股 (002352)

经营提质增效，分红率有望持续提升

行业： 交通运输/物流
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 36.38 元
 目标价格： 44.94 元

事件：

2023年，公司全年实现营收2584.09亿元，同比下降3.39%，实现归母净利润82.34亿元，同比增长33.38%。其中，2023年四季度公司实现营收693.98亿元，同比增长1.54%，实现归母净利润19.70亿元，同比增长15.76%。2023年公司每股派发现金股利0.6元，分红率约为35.3%。

速运物流业务稳定增长，供应链及国际业务有所下滑

2023年，公司速运物流板块（时效快递、经济快递、快运、冷运及医药、同城即时配送）实现收入1911.49亿元，同比增长9.7%，不含丰网收入同比增长11.3%，业务量同比增长16.2%。其中同城即时配送业务实现收入72.5亿元，同比增长12.6%，并首次实现全年盈利。供应链及国际业务实现收入599.79亿元，同比下滑31.74%，主要系受到国际空运需求及价格同比下行影响。

归母净利率同比提升，资本开支持续下降

公司经过优化产品结构目前主要聚焦于中高端时效件市场，通过持续提升运营效益，推动多网融通进而实现降本增效。2023年公司毛利率为12.8%，同比提升0.3pct；归母净利率为3.2%，同比提升0.9pct。2023年公司资本开支124.72亿元，同比下降12.07%。

公司分红率提升至35%并注销部分回购股份

2023年公司每股派发现金股利0.6元，同比增长140.0%，分红率约为35.3%，同比提升约15.6pct。2023年公司发布《未来五年（2024年-2028年）股东回报规划》，2023年度公司现金分红总额占当年归母净利润比例约为35%，2024年-2028年公司现金分红比例将在2023年基础上稳步提高。公司注销2022-2023年部分回购股份，并将2024年回购股份方案中的回购股份用途变更为注销，合计注销股份比例约为1.3%-1.6%。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为2911.84/3278.27/3683.11亿元，同比增速分别为12.68%/12.58%/12.35%；归母净利润分别为104.67/136.67/165.43亿元，同比增速分别为27.11%/30.57%/21.04%；3年CAGR为26.18%，EPS分别为2.14/2.79/3.38元。鉴于公司在众多物流细分领域处于领先地位，中长期具备广阔成长空间，我们给予公司2024年21倍PE，目标价44.94元，维持“买入”评级。

风险提示：快递行业低价竞争超预期，国际业务增长不及预期，多网融通效果不及预期。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	4,895.20/4,867.82
流通A股市值(百万元)	177,091.16
每股净资产(元)	18.96
资产负债率(%)	53.37
一年内最高/最低(元)	58.59/32.93

股价相对走势



作者

分析师：田照丰
 执业证书编号：S0590522120001
 邮箱：tianzhf@glsc.com.cn
 分析师：李蔚
 执业证书编号：S0590522120002
 邮箱：liwyj@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	267490	258409	291184	327827	368311
增长率(%)	29.11%	-3.39%	12.68%	12.58%	12.35%
EBITDA(百万元)	21760	22710	27224	33241	38442
归母净利润(百万元)	6174	8234	10467	13667	16543
增长率(%)	44.62%	33.38%	27.11%	30.57%	21.04%
EPS(元/股)	1.26	1.68	2.14	2.79	3.38
市盈率(P/E)	28.8	21.6	17.0	13.0	10.8
市净率(P/B)	2.1	1.9	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	13.5	9.4	6.4	4.9	3.9

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年03月27日收盘价

相关报告

1、《顺丰控股(002352)：Q3单价同环比双升，业绩保持稳健增长》2023.10.31
 2、《顺丰控股(002352)：核心业务解读之二：快运大件业务成长性有多高？》2023.09.08

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	41063	41975	59180	67696	77525	营业收入	267490	258409	291184	327827	368311
应收账款+票据	27383	27093	24172	27214	30575	营业成本	234072	225274	250611	279451	312109
预付账款	3465	3247	3853	4337	4873	营业税金及附加	477	502	586	659	741
存货	1948	2440	2312	2578	2879	营业费用	2784	2992	3203	3278	3683
其他	16814	16235	19455	21047	22805	管理费用	19797	19918	21548	24358	27366
流动资产合计	90673	90991	108972	122872	138657	财务费用	1712	1866	1840	1673	1482
长期股权投资	7858	7379	9957	12281	13915	资产减值损失	-132	-186	-146	-165	-185
固定资产	59087	68003	68194	72171	72210	公允价值变动收益	-28	-46	0	0	0
在建工程	11150	4033	7616	5100	4600	投资净收益	1025	801	1411	1411	1411
无形资产	19177	18147	17051	16009	14923	其他	1520	2028	1492	1422	1344
其他非流动资产	28897	32938	32835	32474	32112	营业利润	11034	10454	16153	21076	25500
非流动资产合计	126169	130500	135654	138035	137760	营业外净收益	-67	32	-50	-50	-50
资产总计	216843	221491	244626	260907	276417	利润总额	10967	10487	16103	21026	25451
短期借款	12838	18222	17922	17622	17322	所得税	3963	2575	5677	7412	8972
应付账款+票据	24748	24914	33681	37557	38525	净利润	7004	7912	10427	13614	16479
其他	40091	30853	41447	46229	51646	少数股东损益	830	-323	-40	-53	-64
流动负债合计	77677	73990	93050	101408	107493	归属于母公司净利润	6174	8234	10467	13667	16543
长期带息负债	34982	38189	35511	31649	26808						
长期应付款	210	247	247	247	247						
其他	5688	5781	5781	5781	5781						
非流动负债合计	40880	44217	41540	37677	32836						
负债合计	118557	118207	134589	139085	140329	财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	12022	10493	10453	10400	10337	成长能力					
股本	4895	4895	4895	4895	4895	营业收入	29.11%	-3.39%	12.68%	12.58%	12.35%
资本公积	43996	43164	40891	40891	40891	EBIT	45.78%	-2.57%	45.26%	26.50%	18.65%
留存收益	37372	44731	53797	65636	79965	EBITDA	38.76%	4.37%	19.88%	22.10%	15.65%
股东权益合计	98286	103284	110036	121822	136087	归属于母公司净利润	44.62%	33.38%	27.11%	30.57%	21.04%
负债和股东权益总计	216843	221491	244626	260907	276417	获利能力					
						毛利率	12.49%	12.82%	13.93%	14.76%	15.26%
						净利率	2.62%	3.06%	3.58%	4.15%	4.47%
						ROE	7.16%	8.87%	10.51%	12.27%	13.16%
						ROIC	8.13%	9.51%	10.64%	15.18%	17.96%
						偿债能力					
						资产负债率	54.67%	53.37%	55.02%	53.31%	50.77%
						流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3
						速动比率	1.0	1.1	1.0	1.1	1.1
						营运能力					
						应收账款周转率	9.9	9.6	12.2	12.2	12.2
						存货周转率	120.1	92.3	108.4	108.4	108.4
						总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3
						每股指标(元)					
						每股收益	1.3	1.7	2.1	2.8	3.4
						每股经营现金流	5.2	6.1	8.1	5.9	6.1
						每股净资产	17.6	19.0	20.3	22.8	25.7
						估值比率					
						市盈率	28.8	21.6	17.0	13.0	10.8
						市净率	2.1	1.9	1.8	1.6	1.4
						EV/EBITDA	13.5	9.4	6.4	4.9	3.9
						EV/EBIT	23.2	17.3	9.8	7.2	5.6

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 03 月 27 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼