

研究所:

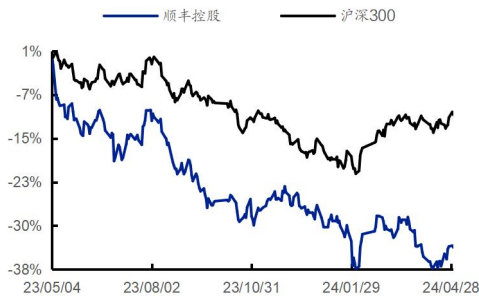
证券分析师:

祝玉波 S0350523120005
zhouyb01@ghzq.com.cn

深耕细作，蓄势待发

——顺丰控股（002352）2024年一季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/04/30

表现	1M	3M	12M
顺丰控股	-0.4%	5.3%	-35.5%
沪深300	1.9%	11.1%	-10.5%

市场数据

2024/04/30

当前价格(元)	36.25
52周价格区间(元)	32.93-56.66
总市值(百万)	177,451.09
流通市值(百万)	176,458.34
总股本(万股)	489,520.24
流通股本(万股)	486,781.63
日均成交额(百万)	878.48
近一月换手(%)	0.43

相关报告

《顺丰控股（002352）2023 年年报点评：稳增长+盈利改善，业绩有保障，多角度提升股东回报（买入）*物流*祝玉波》——2024-03-28

《顺丰控股（002352）2023 年三季报点评：趋势向好，长期推荐（买入）*物流*许可》——2023-11-03

《顺丰控股（002352）2023 年半年报点评报告：量本利平衡发展，利润率大幅修复（买入）*物流*许可》——2023-09-01

《顺丰控股（002352）2023 年半年度业绩预告点评：取长补短，健康发展（买入）*物流*许可，周

事件:

2024年4月29日，顺丰控股发布2024年一季度报:

2024Q1，顺丰控股实现营业收入653.41亿元，同比增长7.03%（不含丰网业务，同比增长8.20%）；实现归母净利润19.12亿元，同比增长11.14%；实现扣非归母净利润16.57亿元，同比增长9.21%。

其中2024Q1公司速运物流业务收入483.47亿元，同比增长6.30%（不含丰网业务，同比增长7.87%）。供应链及国际板块收入同比增长6.40%。

业务方面，公司2024Q1总业务量29.73亿票（不含丰网业务，同比增长12.96%）。其中速运物流业务量完成29.58亿票，同比增长3.10%；速运物流单票收入16.34元，同比上升3.10%。

投资要点:

■ 坚持高质量发展，实现量价双升、业绩稳健增长

2024Q1公司第一大业务速运物流，业务量与单票收入均增长3.10%，最终实现该板块收入483.47亿元，同比增长6.30%；第二大业务供应链及国际板块，随着空海运需求回暖及运价同比提升，最终实现收入148.57亿元，同比增长6.40%。

公司坚持业务与收入的高质量增长，第一大业务速运物流实现量价齐升、第二大业务供应链及国际实现回稳。最终实现公司业务量、收入、业绩的平衡稳健增长：公司不含丰网总件量同比增长12.96%；总营业收入同比增长7.03%；归母净利润同比增长11.14%。

■ 多网融通+精益化管理，成本费用持续改善，归母净利润率同比提升

公司始终坚持精益化资源规划与成本管控，持续深化多网融通，积极推进各项降本增效举措；同时不断强化精益经营及管理，利用科技赋能持续提升管理效率。最终2023Q1公司完成归母净利润率2.93%，同比提升0.11pct；扣非归母净利率为2.54%，与上年同期基本持平。

延宇，钟文海》——2023-07-09

《顺丰控股(002352)点评报告:顺丰控股出售丰网速运,聚焦高端,利好业绩(买入)*物流*许可,周延宇》——2023-05-14

■ 公司打造核心竞争力,第二增长曲线蓄势待发

公司围绕打造公司长期核心竞争力进行投入,包括提升一二线员工薪酬福利、有序推动营运模式变革、夯实鄂州航空枢纽运营及完善国际网络等。公司核心竞争力持续增强,中短期随着国内消费复苏,国际空海运价筑底回升,公司增长有望触底反弹;中期随着鄂州机场投入,时效件覆盖面打开+空运成本下行,公司时效件竞争力有望进一步提升,通过继续提高客户份额、扩大业务场景,有望继续拉动时效件持续高个位数增长;长期来看,随着3C高科技、智能制造、生物医药头部企业入驻顺丰枢纽转运中心,高端制造产业集聚进出口或成为公司第二增长曲线。

■ **盈利预测和投资评级** 根据公司一季报情况,我们调整了盈利预测,预计顺丰控股2024-2026年营业收入分别为2894.99亿元、3241.77亿元与3608.23亿元,归母净利润分别为94.06亿元、111.10亿元与132.19亿元,2024-2026年对应PE分别为18.86倍、15.97倍与13.42倍。公司坚持高质量增长策略,利润率修复下业绩有望稳定增长,维持“买入”评级。

■ **风险提示** 市场扩张不及预期;市场竞争加剧风险;需求景气度下滑;并购整合不及预期;宏观环境不及预期;未来股份回购的不确定性。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	258409	289499	324177	360823
增长率(%)	-3	12	12	11
归母净利润(百万元)	8234	9406	11110	13219
增长率(%)	33	14	18	19
摊薄每股收益(元)	1.68	1.92	2.27	2.70
ROE(%)	9	9	10	12
P/E	23.76	18.86	15.97	13.42
P/B	2.13	1.79	1.67	1.56
P/S	0.77	0.61	0.55	0.49
EV/EBITDA	7.63	8.83	7.33	6.32

资料来源:Wind资讯、国海证券研究所

附表：顺丰控股盈利预测表

证券代码:	002352		股价:	36.25	投资评级:	买入	日期:	2024/04/30	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	9%	9%	10%	12%	EPS	1.70	1.92	2.27	2.70
毛利率	13%	13%	14%	14%	BVPS	18.96	20.23	21.70	23.28
期间费率	9%	9%	9%	9%	估值				
销售净利率	3%	3%	3%	4%	P/E	23.76	18.86	15.97	13.42
成长能力					P/B	2.13	1.79	1.67	1.56
收入增长率	-3%	12%	12%	11%	P/S	0.77	0.61	0.55	0.49
利润增长率	33%	14%	18%	19%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	1.17	1.24	1.34	1.40	营业收入	258409	289499	324177	360823
应收账款周转率	10.28	8.04	10.59	8.37	营业成本	225274	251893	280089	310308
存货周转率	105.89	178.60	104.66	154.99	营业税金及附加	502	579	648	722
偿债能力					销售费用	2992	3648	4085	4546
资产负债率	53%	53%	52%	52%	管理费用	17633	19744	22692	25258
流动比	1.23	1.22	1.25	1.29	财务费用	1866	2084	2334	2598
速动比	1.05	1.06	1.07	1.13	其他费用/(-收入)	2285	2548	2918	3320
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	10454	11981	14155	16894
现金及现金等价物	48784	45539	51683	53577	营业外净收支	32	-50	-28	-15
应收款项	25360	36398	30893	43541	利润总额	10487	11931	14127	16878
存货净额	2440	1621	3097	2328	所得税费用	2575	2863	3391	4051
其他流动资产	14406	14425	17378	16457	净利润	7912	9067	10737	12827
流动资产合计	90991	97983	103052	115904	少数股东损益	-323	-339	-373	-392
固定资产	53930	59360	63683	67619	归属于母公司净利润	8234	9406	11110	13219
在建工程	4033	4820	5474	5232	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	65158	64185	62977	60973	经营活动现金流	26570	19729	28527	24941
长期股权投资	7379	7379	7379	7379	净利润	8234	9406	11110	13219
资产总计	221491	233727	242564	257106	少数股东损益	-323	-339	-373	-392
短期借款	18222	15222	13722	12722	折旧摊销	17319	9307	10261	11329
应付款项	24914	28969	30844	36174	公允价值变动	46	-100	-100	-100
预收帐款	41	46	54	58	营运资金变动	383	-889	4557	-2726
其他流动负债	30813	36102	37701	40599	投资活动现金流	-13506	-13137	-12923	-11894
流动负债合计	73990	80339	82321	89552	资本支出	-12136	-14497	-13972	-12971
长期借款及应付债券	30150	30150	30150	30150	长期投资	-2859	-100	-100	-100
其他长期负债	14067	14067	14067	14067	其他	1490	1461	1149	1177
长期负债合计	44217	44217	44217	44217	筹资活动现金流	-12995	-9938	-9560	-11253
负债合计	118207	124556	126538	133770	债务融资	0	-3000	-1500	-1000
股本	4895	4895	4895	4895	权益融资	157	0	0	0
股东权益	103284	109170	116025	123337	其它	-13152	-6938	-8060	-10253
负债和股东权益总计	221491	233727	242564	257106	现金净增加额	168	-3345	6044	1794

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【交运小组介绍】

祝玉波：交通运输行业首席分析师，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境电商物流、以及化工物流、汽车物流等细分产业链板块。

张付哲：交通运输行业研究助理，航运行业专家，3年航运咨询行业从业经验，先后就职于 Drewry 和 VesselsValue，以产业助力金融，主攻航运、船舶、港口等板块。

张晋铭：交通运输行业研究助理，新南威尔士大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，主攻交运基础设施、化工物流、大宗物流等板块。

【分析师承诺】

祝玉波，本报告中的分析师均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，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。