

顺丰控股 (002352.SZ) 2024 年中报点评: 24H1 盈利同比稳增 15%, 利润率有望持续回升

2024 年 08 月 28 日

事件: 顺丰控股发布 2024 年中期报告。2024 年上半年, 公司实现归母净利润 48.06 亿元, 同比增长 15.1%; 实现扣非归母净利润 41.48 亿元, 同比增长 12.0%。

点评:

➤ 健康经营战略延续, 推动盈利稳健增长。

一方面收入端, 公司始终坚持可持续健康发展的经营基调, 追求高质量的业务和收入增长, 经济业务回归直营体系; 此外国际空海运价需求, 以及公司深化业务融通不断开拓供应链及国际市场, 推动国际业务发展。另一方面成本费用端, 公司通过持续推动多网融通、运营模式变革、精准资源规划等手段, 延续降本增效。盈利方面, 公司 24H1 扣非归母净利率 3.1%, 同比提升 0.1 个百分点; 其中 24Q2 扣非归母净利率 3.6%, 同比提升 0.1 个百分点。现金流方面, 24H1 公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比下降 6.9%至 50.75 亿元 (其中 24Q2 同比下降 29.0%至 17.91 亿元), 叠加经营性现金流增长, 自由现金流同比增长 3.3%至 86.47 亿元 (其中 24Q2 同比增长 2.9%至 71.97 亿元)。

➤ 利润基本盘依然稳健, 多元业务延续改善。

1) 速运及大件分部方面, 24H1 分部净利润 47.96 亿元, 同比增长 16.4%。我们预计, 今年起时效业务在鄂州轴辐式枢纽投产后产能利用率的提升、经济业务剥离丰网对业务品质的提升、大件业务融通后盈利的扩大对分部盈利能力的提升或均有持续性贡献。

2) 同城即时配送分部方面, 通过业务结构优化、精细化管理及科技驱动实现转盈, 24H1 分部净利润同比扩大至 0.62 亿元 (23H1 同期为 0.30 亿元)。

3) 供应链及国际分部方面, 24H1 分部净亏损同比扩大 2.66 亿元至 5.74 亿元, 其中嘉里物流 24H1 贡献归母净利润 0.25 亿元, 同比下降 69.3%。

➤ 公司利润率有望持续提升。

在国内市场, 公司将继续深耕客户需求和多元化业务场景, 不断完善产品矩阵, 巩固竞争壁垒并挖掘市场潜力。在国际市场, 公司将利用在亚洲市场的本土优势, 加快全球网络布局, 为长期发展构筑第二增长曲线。同时, 基于过去两年在揽收、中转、运输、派送各个环节降本增效的成功经验, 公司将进一步深化多网融通战略。此外, 公司 2024 年也将在一二线人员薪酬竞争力提升、营运模式变革、鄂州航空枢纽运营、国际网络完善等方面进行投入。尽管这些投入短期内可能会对 2024 年的成本造成一定的压力, 但将有利于公司实现中长期结构性成本优化、进一步打造差异化服务能力、提升客户体验, 从而强化公司长期竞争壁垒。

公司贯彻精益经营，深化变革降本，公司预计今年下半年归母净利润率将处于 2023 全年归母净利润率及 2024 上半年归母净利润率之间，并且 2024 年年度归母净利润率将高于 2023 年年度。我们预计，一二线人员薪酬改革、营运模式变革及国际网络完善等相关投入今年有望达峰，叠加需求景气度或有的修复，公司 2025 年有望继续迈向利润率上行阶段。

➤ **24-28 年分红回报有望稳步提升。**

2023 年度公司分红比例为 35.1%，同比提升 15.4 个百分点。根据公司未来五年（2024 年-2028 年）股东回报规划，2024 年度-2028 年度现金分红比例将在 2023 年度基础上稳步提高，在符合现金分红条件的前提下公司原则上每年至少进行一次现金分红。在有条件的情况下可根据实际经营情况进行中期分红。我们认为，公司长期股东回报规划的编制，体现了公司对自身发展战略、发展阶段、经营状况、资本开支计划、现金流量等方面因素的考量，分红的提升有助于积极回报投资者。

➤ **盈利预测与投资评级：**

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 96.71 亿元、117.41 亿元、142.36 亿元，对应 PE 分别为 16.8 倍、13.9 倍、11.4 倍。公司作为综合快递物流龙头，中长期价值空间广阔，维持“买入”评级。

➤ **风险因素：时效件需求不及预期；新业务改善不及预期；产能投放超预期。**

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	267,490	258,409	284,124	315,188	347,422
增长率 YoY %	29.1%	-3.4%	10.0%	10.9%	10.2%
归属母公司净利润(百万元)	6,174	8,234	9,671	11,741	14,236
增长率 YoY%	44.6%	33.4%	17.4%	21.4%	21.2%
毛利率%	12.5%	12.8%	13.0%	13.4%	13.8%
净资产收益率ROE%	7.2%	8.9%	9.8%	11.1%	12.6%
EPS(摊薄)(元)	1.26	1.68	1.98	2.40	2.91
市盈率 P/E(倍)	26.35	19.75	16.82	13.85	11.43
市净率 P/B(倍)	1.89	1.75	1.65	1.54	1.44

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 8 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	90,673	90,991	98,191	110,330	123,886	
货币资金	41,063	41,975	45,183	54,743	64,507	
应收票据	236	227	250	277	305	
应收账款	25,560	25,133	27,685	30,756	33,941	
预付账款	3,465	3,247	3,562	3,935	4,317	
存货	1,948	2,440	2,577	2,757	2,944	
其他	18,401	17,968	18,936	17,862	17,873	
非流动资产	126,169	130,500	134,539	136,546	137,066	
长期股权投资	7,858	7,379	7,429	7,479	7,529	
固定资产(合)	43,657	53,930	57,482	59,701	60,636	
无形资产	19,177	18,147	17,647	16,947	16,047	
其他	55,477	51,044	51,981	52,419	52,853	
资产总计	216,843	221,491	232,730	246,876	260,952	
流动负债	77,677	73,990	79,027	84,926	90,935	
短期借款	12,838	18,222	18,722	19,222	19,722	
应付票据	33	68	75	83	91	
应付账款	24,715	24,846	27,250	30,107	33,029	
其他	40,091	30,853	32,980	35,514	38,093	
非流动负债	40,880	44,217	45,017	46,917	48,067	
长期借款	7,472	11,355	12,155	12,955	13,755	
其他	33,408	32,862	32,862	33,962	34,312	
负债合计	118,557	118,207	124,045	131,843	139,002	
少数股东权益	12,022	10,493	10,114	9,654	9,096	
归属母公司股东权益	86,264	92,790	98,572	105,379	112,855	
负债和股东权益	216,843	221,491	232,730	246,876	260,952	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	267,490	258,409	284,124	315,188	347,422	
同比(%)	29.1%	-3.4%	10.0%	10.9%	10.2%	
归属母公司净利润	6,174	8,234	9,671	11,741	14,236	
同比(%)	44.6%	33.4%	17.4%	21.4%	21.2%	
毛利率(%)	12.5%	12.8%	13.0%	13.4%	13.8%	
ROE%	7.2%	8.9%	9.8%	11.1%	12.6%	
EPS(摊薄)(元)	1.26	1.68	1.98	2.40	2.91	
P/E	26.35	19.75	16.82	13.85	11.43	
P/B	1.89	1.75	1.65	1.54	1.44	
EV/EBITDA	15.86	11.82	7.57	6.45	5.46	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	267,490	258,409	284,124	315,188	347,422	
营业成本	234,072	225,274	247,073	272,975	299,469	
营业税金及附加	477	502	552	612	675	
销售费用	2,784	2,992	3,239	3,593	3,961	
管理费用	17,574	17,633	19,387	21,507	23,706	
研发费用	2,223	2,285	2,513	2,787	3,073	
财务费用	1,712	1,866	2,041	2,089	2,085	
减值损失合计	-132	-186	-100	-100	-100	
投资净收益	1,025	801	880	977	1,076	
其他	1,492	1,982	2,216	2,452	2,698	
营业利润	11,034	10,454	12,315	14,953	18,129	
营业外收支	-67	32	0	0	0	
利润总额	10,967	10,487	12,315	14,953	18,129	
所得税	3,963	2,575	3,024	3,672	4,451	
净利润	7,004	7,912	9,291	11,281	13,678	
少数股东损益	830	-323	-379	-460	-558	
归属母公司净利润	6,174	8,234	9,671	11,741	14,236	
EBITDA	18,963	18,749	24,388	27,502	31,052	
EPS(当年)(元)	1.27	1.70	1.98	2.40	2.91	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	32,703	26,570	21,603	24,957	27,259	
净利润	7,004	7,912	9,291	11,281	13,678	
折旧摊销	7,174	7,021	10,031	10,460	10,839	
财务费用	1,929	2,270	2,461	2,541	2,632	
投资损失	-1,025	-801	-880	-977	-1,076	
营运资金变动	16,573	10,680	650	1,602	1,137	
其它	1,048	-513	50	50	50	
投资活动现金流	-12,091	-13,506	-13,368	-10,358	-9,772	
资本支出	-14,007	-12,136	-12,000	-10,700	-9,300	
长期投资	-1,418	-2,859	-1,815	-406	-1,306	
其他	3,334	1,490	447	749	835	
筹资活动现金流	-16,017	-12,995	-5,253	-5,389	-8,082	
吸收投资	163	157	-248	0	0	
借款	0	0	1,300	1,300	1,300	
支付利息或股息	-3,688	-3,633	-6,329	-7,825	-9,750	
现金流净增加额	5,466	168	3,080	9,211	9,406	

研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，2021年/2022年新财富入围，2022年金牌分析师交运行业第一名，2022年金麒麟新锐分析师第一名。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。