

顺丰控股 (002352.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

坚持可持续健康发展 Q2 净利同比增长

业绩

2024年8月28日,顺丰控股发布2024年半年度报告。2024H1公司实现收入1344亿元,同比上升8.1%;归母净利润为48.1亿元,同比增长15.1%;其中Q2公司实现收入691亿元,同比上升9.1%;归母净利润为29.0亿元,同比增长17.9%。

经营分析

坚持可持续健康发展,速运物流业务票均收入提升。2024H1公司收入为1344亿元,同比上升8.1%,完成件量62.4亿票,同比增长6.3%,分业务看:(1)速运物流业务收入990亿元,同比增长7.6%,其中业务量同比增长6.5%,票均收入同比增长1.1%,主要系公司2023年6月出售丰网,促进票均收入同比回升;(2)供应链及国际分部收入为312亿元,同比上升8.1%,主要得益于国际空运需求回稳及运价同比提升,公司不断开拓供应链及国际市场。(3)其他非物流业务收入42亿元,同比增长19.7%,主要系公司提供端到端供应链服务链条中涉及采购环节业务增长。

降本增效效果显著,H1盈利能力同比改善。2024H1公司持续优化运营模式,调优网络结构,提高资源利用率,充分发挥网络规模效应,营业成本同比仅增长7.7%。受上述影响,2024H1公司毛利率提升0.4pct至13.9%。同期公司期间费用率同比下降0.65pct,其中管理费用率下降0.5pct。2024H1公司少数股东损益增长2.4亿元,但受毛利率提升及费用率改善影响,2024H1公司归母净利润仍同比增长15.1%,归母净利率提升0.2pct至3.6%。

资本开支占比同比下降,第2期股份回购正在实施。公司坚持精益化资源规划,2024H1固定资产等投资(除股权投资外)合计54.8亿元,同比减少7.8%,占总营业收入为4.1%,同比下降0.7pct,预计资本开支将维持下降趋势,成本端增长可控,预计公司利润率将保持同比增长,良好的业绩增长将支撑公司实现对股东的分红回报。2024年4月公司公告第2期回购股份方案,回购总金额不低于人民币5亿元且不超过10亿元,用于未来拟推出的员工持股计划或股权激励计划,截至7月31日公司回购总金额为5.46亿元,此举有利于健全公司长效激励机制,促进公司长远发展。

盈利预测、估值与评级

下调公司2024-2026年归母净利润预测至95亿元、114亿元、134亿元(原110亿元、141亿元、153亿元)。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

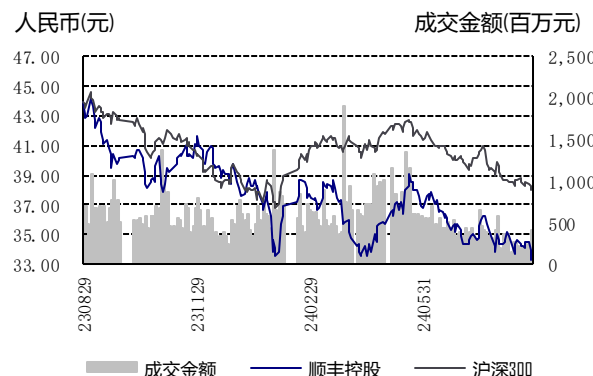
分析师:王凯婕(执业S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价(人民币):33.23元

相关报告:

- 《顺丰控股公司点评:业绩同比增长 分红比例大幅提升》,2024.3.27
- 《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



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	285,048	310,902	336,237
营业收入增长率	29.11%	-3.39%	10.31%	9.07%	8.15%
归母净利润(百万元)	6,174	8,234	9,533	11,398	13,393
归母净利润增长率	44.62%	33.38%	15.77%	19.57%	17.50%
摊薄每股收益(元)	1.261	1.682	1.980	2.367	2.781
每股经营性现金流净额	6.67	3.27	4.64	5.46	6.06
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.16%	8.87%	9.73%	10.87%	11.87%
P/E	45.80	24.02	16.79	14.04	11.95
P/B	3.28	2.13	1.63	1.53	1.42

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	207,187	267,490	258,409	285,048	310,902	336,237
增长率	29.1%	-3.4%	10.3%	9.1%	8.1%	
主营业务成本	-181,549	-234,072	-225,274	-247,077	-268,907	-290,255
%销售收入	87.6%	87.5%	87.2%	86.7%	86.5%	86.3%
毛利	25,638	33,418	33,136	37,971	41,996	45,983
%销售收入	12.4%	12.5%	12.8%	13.3%	13.5%	13.7%
营业税金及附加	-479	-477	-502	-661	-721	-779
%销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-2,838	-2,784	-2,992	-3,119	-3,402	-3,680
%销售收入	1.4%	1.0%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%
管理费用	-15,030	-17,574	-17,633	-18,528	-19,742	-20,847
%销售收入	7.3%	6.6%	6.8%	6.5%	6.4%	6.2%
研发费用	-2,155	-2,223	-2,285	-2,760	-3,010	-3,256
%销售收入	1.0%	0.8%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
息税前利润 (EBIT)	5,137	10,360	9,724	12,903	15,120	17,422
%销售收入	2.5%	3.9%	3.8%	4.5%	4.9%	5.2%
财务费用	-1,563	-1,712	-1,866	-1,734	-1,427	-1,063
%销售收入	0.8%	0.6%	0.7%	0.6%	0.5%	0.3%
资产减值损失	-639	-953	-153	-48	-3	-3
公允价值变动收益	99	-28	-46	0	0	0
投资收益	2,407	1,025	801	718	754	791
%税前利润	33.7%	9.3%	7.6%	5.6%	4.9%	4.4%
营业利润	7,248	11,034	10,454	12,711	15,331	18,123
营业利润率	3.5%	4.1%	4.0%	4.5%	4.9%	5.4%
营业外收支	-115	-67	32	0	0	0
税前利润	7,134	10,967	10,487	12,711	15,331	18,123
利润率	3.4%	4.1%	4.1%	4.5%	4.9%	5.4%
所得税	-3,214	-3,963	-2,575	-3,178	-3,833	-4,531
所得税率	45.1%	36.1%	24.6%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	3,919	7,004	7,912	9,533	11,498	13,593
少数股东损益	-350	830	-323	0	100	200
归属于母公司的净利润	4,269	6,174	8,234	9,533	11,398	13,393
净利率	2.1%	2.3%	3.2%	3.3%	3.7%	4.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	3,919	7,004	7,912	9,533	11,498	13,593
少数股东损益	-350	830	-323	0	100	200
非现金支出	13,211	17,301	7,174	11,042	12,262	13,245
非经营收益	-353	999	803	1,594	1,326	1,026
营运资金变动	-1,732	7,327	119	200	1,222	1,305
经营活动现金净流	15,045	32,631	16,009	22,369	26,308	29,169
资本开支	-19,048	-14,007	-12,136	-9,394	-8,525	-6,551
投资	-6,123	-1,418	-2,859	-240	-240	-240
其他	8,040	3,334	1,490	718	754	791
投资活动现金净流	-17,131	-12,091	-13,506	-8,917	-8,011	-6,000
股权募资	23,795	163	157	0	0	0
债权募资	-27,248	-37,421	-32,415	-5,963	-10,484	-3,111
其他	-19,795	-18,326	-14,824	-6,715	-6,639	-7,175
筹资活动现金净流	-23,248	-55,585	-47,082	-12,678	-17,123	-10,286
现金净流量	-25,434	-34,174	-44,480	774	1,174	12,883

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	35,315	41,063	41,975	42,409	43,215	55,699
应收款项	34,998	29,201	29,030	32,271	34,347	36,224
存货	1,547	1,948	2,440	2,359	2,527	2,650
其他流动资产	22,253	18,461	17,546	17,397	17,880	18,353
流动资产	94,112	90,673	90,991	94,436	97,969	112,926
%总资产	44.8%	41.8%	41.1%	42.0%	43.4%	48.0%
长期投资	20,675	21,743	24,245	24,485	24,725	24,965
固定资产	45,497	54,807	57,963	58,123	55,934	50,694
%总资产	21.7%	25.3%	26.2%	25.9%	24.8%	21.5%
无形资产	28,950	31,932	31,009	30,043	29,244	28,557
非流动资产	115,788	126,169	130,500	130,206	127,813	122,561
%总资产	55.2%	58.2%	58.9%	58.0%	56.6%	52.0%
资产总计	209,900	216,843	221,491	224,643	225,781	235,487
短期借款	26,733	24,012	27,708	23,081	12,597	9,486
应付款项	34,988	38,095	36,409	38,011	40,613	43,019
其他流动负债	14,314	15,591	9,874	11,526	12,871	14,240
流动负债	76,035	77,698	73,991	72,619	66,081	66,745
长期贷款	3,511	7,472	11,355	11,355	11,355	11,355
其他长期负债	32,439	33,387	32,860	32,189	32,927	33,733
负债	111,985	118,557	118,207	116,163	110,363	111,833
普通股股东权益	82,943	86,264	92,790	97,986	104,825	112,860
其中：股本	4,906	4,895	4,895	4,816	4,816	4,816
未分配利润	28,246	33,371	38,836	44,556	51,395	59,430
少数股东权益	14,972	12,022	10,493	10,493	10,593	10,793
负债股东权益合计	209,900	216,843	221,491	224,643	225,781	235,487

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.870	1.261	1.682	1.980	2.367	2.781
每股净资产	16.906	17.622	18.955	20.346	21.766	23.435
每股经营现金净流	3.066	6.666	3.270	4.645	5.463	6.057
每股股利	0.330	0.180	0.250	0.792	0.947	1.112
回报率						
净资产收益率	5.15%	7.16%	8.87%	9.73%	10.87%	11.87%
总资产收益率	2.03%	2.85%	3.72%	4.24%	5.05%	5.69%
投入资本收益率	1.90%	4.31%	4.43%	5.82%	6.97%	7.78%
增长率						
主营业务收入增长率	34.55%	29.11%	-3.39%	10.31%	9.07%	8.15%
EBIT增长率	-44.19%	101.67%	-6.14%	32.69%	17.18%	15.22%
净利润增长率	-41.73%	44.62%	33.38%	15.77%	19.57%	17.50%
总资产增长率	88.84%	3.31%	2.14%	1.42%	0.51%	4.30%
资产管理能力						
应收账款周转天数	41.7	38.2	35.8	36.0	35.0	34.0
存货周转天数	2.5	2.7	3.6	3.6	3.5	3.4
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	70.5	62.1	51.7
偿债能力						
净负债/股东权益	0.20%	2.00%	8.79%	3.70%	-6.31%	-18.50%
EBIT利息保障倍数	3.3	6.1	5.2	7.4	10.6	16.4
资产负债率	53.35%	54.67%	53.37%	51.71%	48.88%	47.49%

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	0	2	5	8	34
增持	1	3	6	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.60	1.55	1.53	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	2022-08-31	买入	49.12	N/A
2	2022-10-14	买入	45.70	N/A
3	2023-01-31	买入	58.87	N/A
4	2023-03-29	买入	53.50	N/A
5	2023-04-27	买入	55.06	N/A
6	2023-08-29	买入	44.00	N/A
7	2023-10-31	买入	41.00	N/A
8	2024-03-27	买入	37.94	N/A

来源：国金证券研究所

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



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。

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