

# 顺丰控股 (002352.SZ)

## 持续降本增效，盈利能力提升

优于大市

### 核心观点

**2024年二季度公司业绩实现较快增长。**2024年上半年营收1344.1亿元（同比+8.1%），归母净利润48.1亿元（同比+15.1%），扣非归母净利润41.5亿元（同比+12.0%）；2024年二季度单季营收690.7亿元（同比+9.1%），归母净利润29.0亿元（同比+17.9%），扣非归母净利润24.9亿元（同比+13.8%）。

**时效快递增长稳健，经济快递及快运业务实现较快增长。**2024年上半年，虽然宏观经济增长承压，但是公司不断拓展更多新兴产业客群和新场景，促使时效快递件量实现了10%的稳健增长，时效快递收入实现了5.6%的增长。此外，上半年经济快递业务和快运业务收入增长表现较优，剔除掉丰网业务的影响，公司经济快递收入同比增长达到15.6%，高于快递行业整体增速；得益于直营和加盟“双品牌”同步发力，公司快运业务收入同比增速达到16.1%。

**精益管理推动降本增效，公司盈利能力稳步提升。**公司二季度盈利能力同比实现提升，主要得益于，1)公司23年二季度剥离了短期无法盈利的丰网业务，聚焦盈利能力强的中高端物流；2)公司坚持精益化资源规划和成本管控，通过营运变革提升效率以及继续推进多网融通来降本（2021年、2022年、2023年和2024H1多网融通降本分别超过6亿元、8亿元、11亿元和6亿元）；3)快运业务和同城业务的经营也逐步成熟并进入盈利阶段。因此，我们看到公司2024年上半年和二季度的归母净利率分别为3.6%和4.2%，同比均有所提升（23年上半年和二季度归母净利率分别为3.4%和3.9%）。

**资本开支维持下降趋势，公司经营韧性强，有望平稳穿越周期。**2024年上半年公司资本开支为50.8亿元，同比减少了3.8亿元，资本开支的收入占比下有利于盈利能力提升，预计2024年资本开支绝对值以及收入占比均将继续下降。顺丰经营韧性强，主要体现在产品矩阵丰富、网络基础设施完善、顺应下游企业降本需求以及顺应企业出海大势等各个方面，我们认为公司有望平稳穿越经济周期。

**风险提示：**宏观经济不及预期；市场拓展低于预期。

**投资建议：**小幅调整盈利预测，维持“优于大市”评级。

小幅调整盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为97.6/114.2/132.8亿元（24-26年调整幅度分别为-6.7%/-15.7%/-19.6%），分别同比增长18.5%/17.0%/16.3%。公司长期成长空间仍然较大，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	267,490	258,409	284,509	314,382	348,335
(+/-%)	29.1%	-3.4%	10.1%	10.5%	10.8%
归母净利润(百万元)	6174	8234	9757	11416	13281
(+/-%)	44.6%	33.4%	18.5%	17.0%	16.3%
每股收益(元)	1.26	1.68	2.03	2.37	2.76
EBIT Margin	3.9%	3.8%	4.5%	4.7%	4.8%
净资产收益率(ROE)	7.2%	8.9%	9.8%	10.7%	11.5%
市盈率(PE)	26.3	19.8	16.4	14.0	12.1
EV/EBITDA	15.3	28.9	14.0	12.1	10.5
市净率(PB)	1.89	1.75	1.61	1.50	1.39

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 交通运输·物流

证券分析师：罗丹

021-60933142

luodan4@guosen.com.cn

S0980520060003

证券分析师：高晟

021-60375436

gaosheng2@guosen.com.cn

S0980522070001

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	33.23元
总市值/流通市值	160033/159122百万元
52周最高价/最低价	45.20/32.93元
近3个月日均成交额	359.66百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

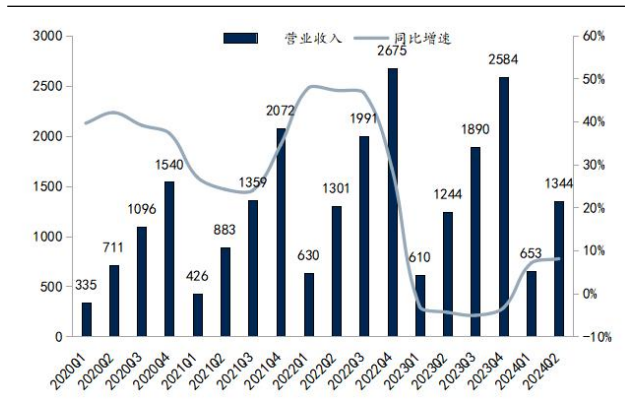
#### 相关研究报告

- 《顺丰控股(002352.SZ)-经营效率持续优化，长期成长逻辑不改》——2024-03-27
- 《顺丰控股(002352.SZ)-三季度业绩表现稳健，长期投资价值显现》——2023-10-31
- 《顺丰控股(002352.SZ)-二季度主业环比向上，期待鄂州机场与国际化进程》——2023-07-10
- 《顺丰控股(002352.SZ)-时效快递需求复苏，一季度业绩表现亮眼》——2023-04-27
- 《顺丰控股(002352.SZ)-22Q4经营表现稳定，23年业绩弹性可期》——2023-03-29

**2024 年二季度公司业绩实现较快增长。**2024 年上半年营收 1344.1 亿元（同比+8.1%），归母净利润 48.1 亿元（同比+15.1%），扣非归母净利润 41.5 亿元（同比+12.0%）；2024 年二季度单季营收 690.7 亿元（同比+9.1%），归母净利润 29.0 亿元（同比+17.9%），扣非归母净利润 24.9 亿元（同比+13.8%）。

**时效快递增长稳健，经济快递及快运业务实现较快增长。**2024 年上半年，虽然宏观经济增长承压，但是公司不断拓展更多新兴产业客群和新场景，促使时效快递件量实现了 10% 的稳健增长，时效快递收入实现了 5.6% 的增长。此外，上半年经济快递业务和快运业务收入增长表现较优，剔除掉丰网业务的影响，公司经济快递收入同比增长达到 15.6%，高于快递行业整体增速；得益于直营和加盟“双品牌”同步发力，公司快运业务收入同比增长达到 16.1%。

图1：顺丰控股累计营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：顺丰控股单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



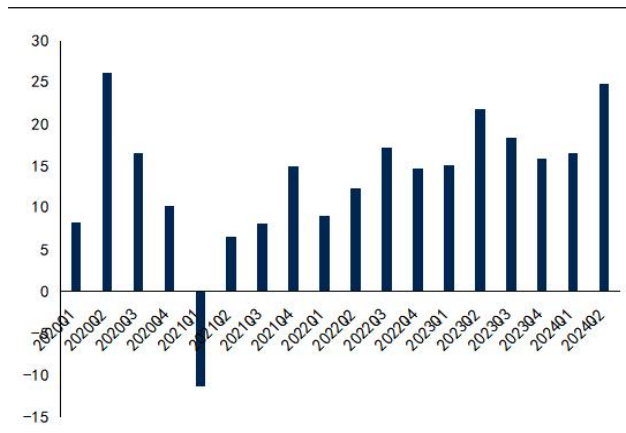
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：顺丰控股单季归母净利润（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：顺丰控股单季扣非归母净利润（单位：亿元）



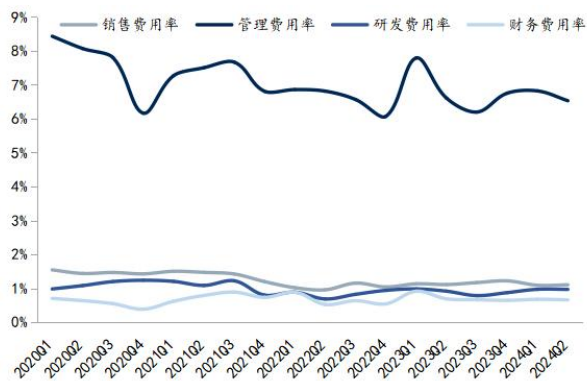
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**精益管理推动降本增效，公司盈利能力稳步提升。**公司上半年盈利能力同比实现提升，主要得益于，1) 公司 23 年二季度剥离了短期无法盈利的丰网业务，聚焦盈利能力强

的中高端物流；2) 公司坚持精益化资源规划和成本管控，通过营运变革提升效率以及继续推进多网融通来降本（2021年、2022年、2023年和2024H1多网融通降本分别超过6亿元、8亿元、11亿元和6亿元）；3) 快运业务和同城业务的经营也逐步成熟并进入盈利阶段。因此，我们看到公司2024年上半年和第二季度的归母净利率分别为3.6%和4.2%，同比均有所提升（23年上半年和二季度归母净利率分别为3.4%和3.9%）。

**资本开支维持下降趋势，公司经营韧性强，有望平稳穿越周期。**24年上半年公司资本开支为50.8亿元，同比减少了3.8亿元，资本开支的收入占比下有利于盈利能力提升，预计2024年资本开支绝对值以及收入占比均将继续下降。顺丰经营韧性强，主要体现在产品矩阵丰富、网络基础设施完善、顺应下游企业降本需求以及顺应企业出海大势等各个方面，我们认为公司有望平稳穿越经济周期。

图5：顺丰控股单季费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：顺丰控股单季毛利率和扣非净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**投资建议：**小幅调整盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为97.6/114.2/132.8亿元（24-26年调整幅度分别为-6.7%/-15.7%/-19.6%），分别同比增长18.5%/17.0%/16.3%。公司长期成长空间仍然较大，维持“优于大市”评级。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	41063	41975	38478	37218	37082	营业收入	267490	258409	284509	314382	348335
应收款项	25797	25360	27282	30146	33402	营业成本	234072	225274	246982	272444	301484
存货净额	1948	2440	2646	2913	3222	营业税金及附加	477	502	569	629	697
其他流动资产	14040	14091	14225	15719	17417	销售费用	2784	2992	3414	3773	4180
<b>流动资产合计</b>	<b>90673</b>	<b>90991</b>	<b>89755</b>	<b>93120</b>	<b>98247</b>	管理费用	17574	17633	18081	19903	21974
固定资产	54807	57963	63837	66563	67356	研发费用	2223	2285	2613	2892	3205
无形资产及其他	19177	18147	17422	16697	15973	财务费用	1712	1866	1368	1135	786
投资性房地产	44327	47011	47011	47011	47011	投资收益	1025	801	1000	1000	1000
长期股权投资	7858	7379	7373	7368	7362	资产减值及公允价值变动	(160)	(233)	15	15	0
<b>资产总计</b>	<b>216843</b>	<b>221491</b>	<b>225399</b>	<b>230760</b>	<b>235948</b>	其他收入	(703)	(257)	(2613)	(2892)	(3205)
短期借款及交易性金融负债	24012	27708	23564	20346	15000	营业利润	11034	10454	12497	14622	17010
应付款项	24748	24914	26459	29128	32217	营业外净收支	(67)	32	0	0	0
其他流动负债	28917	21367	23599	25987	28746	<b>利润总额</b>	<b>10967</b>	<b>10487</b>	<b>12497</b>	<b>14622</b>	<b>17010</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>77677</b>	<b>73990</b>	<b>73622</b>	<b>75460</b>	<b>75963</b>	所得税费用	3963	2575	3124	3655	4252
长期借款及应付债券	26400	30150	28655	25370	22085	少数股东损益	830	(323)	(385)	(450)	(524)
其他长期负债	14480	14067	13746	13425	13104	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>6174</b>	<b>8234</b>	<b>9757</b>	<b>11416</b>	<b>13281</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>40880</b>	<b>44217</b>	<b>42401</b>	<b>38795</b>	<b>35189</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>118557</b>	<b>118207</b>	<b>116023</b>	<b>114256</b>	<b>111152</b>	净利润	6174	8234	9757	11416	13281
少数股东权益	12022	10493	10243	9951	9610	资产减值准备	71	55	27	7	3
股东权益	86264	92790	99133	106553	115186	折旧摊销	8039	0	6839	8007	8930
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>216843</b>	<b>221491</b>	<b>225399</b>	<b>230760</b>	<b>235948</b>	公允价值变动损失	160	233	(15)	(15)	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	1712	1866	1368	1135	786
每股收益	1.26	1.68	2.03	2.37	2.76	营运资本变动	8788	(10534)	1222	118	268
每股红利	0.75	0.74	0.71	0.83	0.97	其它	263	(235)	(277)	(300)	(344)
每股净资产	17.62	18.96	20.58	22.12	23.92	<b>经营活动现金流</b>	<b>23494</b>	<b>(2247)</b>	<b>17553</b>	<b>19234</b>	<b>22139</b>
ROIC	5.30%	4.24%	6%	8%	9%	资本开支	0	(2977)	(12001)	(10001)	(9001)
ROE	7.16%	8.87%	10%	11%	12%	其它投资现金流	2910	702	0	0	0
毛利率	12%	13%	13%	13%	13%	<b>投资活动现金流</b>	<b>2312</b>	<b>(1796)</b>	<b>(11995)</b>	<b>(9995)</b>	<b>(8995)</b>
EBIT Margin	4%	4%	5%	5%	5%	权益性融资	872	157	0	0	0
EBITDA Margin	7%	4%	7%	7%	7%	负债净变化	3961	3883	(1495)	(3285)	(3285)
收入增长	29%	-3%	10%	10%	11%	支付股利、利息	(3688)	(3633)	(3415)	(3996)	(4648)
净利润增长率	45%	33%	18%	17%	16%	其它融资现金流	(21476)	4297	(4144)	(3218)	(5346)
资产负债率	60%	58%	56%	54%	51%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(20058)</b>	<b>4955</b>	<b>(9054)</b>	<b>(10499)</b>	<b>(13279)</b>
股息率	2.3%	2.2%	2.1%	2.5%	2.9%	现金净变动	5748	912	(3497)	(1260)	(135)
P/E	26.3	19.8	16.4	14.0	12.1	货币资金的期初余额	35315	41063	41975	38478	37218
P/B	1.9	1.8	1.6	1.5	1.4	货币资金的期末余额	41063	41975	38478	37218	37082
EV/EBITDA	15.3	28.9	14.0	12.1	10.5	企业自由现金流	0	(6174)	5697	9181	12794
						权益自由现金流	0	2006	(968)	1826	3574

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测



## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032