

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	35.64
总股本/流通股本(亿股)	48.16 / 47.88
总市值/流通市值(亿元)	1,716 / 1,707
52周内最高/最低价	44.87 / 33.23
资产负债率(%)	53.4%
市盈率	20.96
第一大股东	深圳明德控股发展有限公司

研究所

分析师: 曾凡喆
SAC 登记编号: S1340523100002
Email: zengfanzhe@cnpsec.com

顺丰控股(002352)

各业务板块协同稳定增长，单季度业绩历史新高

● 顺丰控股披露 2024 年中报

顺丰控股披露 2024 年中报，上半年公司营业收入 1344 亿元，同比增长 8.1%，实现归母净利润 48.1 亿元，同比增长 15.1%，二季度公司营业收入 691 亿元，同比增长 9.1%，实现归母净利润 29.0 亿元，同比增长 17.9%。

● 各业务板块协同稳定增长，收入同比提升

上半年公司各条线业务整体稳定增长。速运物流业务方面，公司坚持精益求精，提高服务品质强化中高端时效产品领先优势，上半年总件量 62.4 亿票，不含丰网同比增长 14.3%，收入 990 亿元，不含丰网同比增长 8.4%。其中，时效快递收入同比增长 5.6%，经济快递收入同比增长 9.3%，快运业务同比增长 16.1%，同城即时配送业务同比增长 18.5%。得益于国际空运季海运价企稳，公司供应链及国际业务收入 312 亿元，同比增长 8.1%。其他物流业务方面，得益于公司端到端供应链服务链条中涉及的采购环节业务增长，相关收入同比增长 19.7%。

● 降本持续发力，单季度毛利率突破 14%

成本端，公司持续优化营运模式，调优网络结构，提高资源利用效率，发挥规模效应，在中转环节、运输环节及末端环节持续压降单位成本，上半年公司营业成本 1158 亿元，同比增长 7.7%，毛利润 186 亿元，同比增长 10.8%，毛利率 13.9%，同比提高 0.4 个百分点，其中二季度营业成本 590 亿元，同比增长 7.4%，毛利润 100 亿元，同比增长 20.0%，单季度毛利率达到 14.5%，同比提高 1.3 个百分点，为 2021 年至今单季度最高值。

● 费用有所下降，业绩超出市场预期

上半年公司不断深化经营管理，提高管理效率，费用率稳中有降，其中管理、销售、财务费用率同比分别下降 0.5pct、0.03pct、0.1pct。其他科目方面公司其他收益及投资收益均有所下降，且计提了一定减值损失，但由于收入端的持续增长叠加成本端的显著节约，业绩仍超出市场预期，单季度归母净利润 29 亿元，为历史最高单季度业绩。

● 投资建议

我们持续看好顺丰控股在时效件市场的绝对领先地位及其多业务条线的成长能力，公司在中报中提出下半年归母净利润率介于 2023 年全年及 2024 年上半年之间，即 3.2%至 3.6%，且全年归母净利润率高于 2023 年。预计 2024 年-2026 年公司归母净利润分别为 96.6 亿元、111.8 亿元、123.6 亿元，同比分别增长 17.4%、15.8%、10.5%，当前股价对应 2024-2025 年 EPS 的 PE 估值分别为 16.6X、14.3X，已经进入价值区间，维持“买入”评级。

● **风险提示:**

宏观经济下滑，业务拓展不及预期，快递市场竞争加剧。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	258409	286594	312706	338956
增长率(%)	-3.39	10.91	9.11	8.39
EBITDA(百万元)	29046.54	25405.72	28312.22	30523.03
归属母公司净利润(百万元)	8234.49	9662.78	11184.19	12356.67
增长率(%)	33.38	17.35	15.75	10.48
EPS(元/股)	1.71	2.01	2.32	2.57
市盈率(P/E)	19.43	16.56	14.31	12.95
市净率(P/B)	1.72	1.77	1.64	1.52
EV/EBITDA	7.63	7.57	6.80	6.28

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	258409	286594	312706	338956	营业收入	-3.4%	10.9%	9.1%	8.4%
营业成本	225274	249186	271056	293614	营业利润	-5.3%	22.5%	16.9%	10.6%
税金及附加	502	516	563	610	归属于母公司净利润	33.4%	17.3%	15.7%	10.5%
销售费用	2992	3296	3627	4067	获利能力				
管理费用	17633	19345	20951	22541	毛利率	12.8%	13.1%	13.3%	13.4%
研发费用	2285	2551	2814	3051	净利率	3.2%	3.4%	3.6%	3.6%
财务费用	1866	1527	1613	1526	ROE	8.9%	10.7%	11.5%	11.8%
资产减值损失	-186	-170	-170	-175	ROIC	5.2%	6.9%	7.5%	8.1%
营业利润	10454	12809	14972	16552	偿债能力				
营业外收入	309	350	400	400	资产负债率	53.4%	53.8%	53.4%	51.5%
营业外支出	277	270	300	300	流动比率	1.23	1.06	1.05	1.03
利润总额	10487	12889	15072	16652	营运能力				
所得税	2575	3029	3542	3913	应收账款周转率	10.19	10.84	10.79	10.79
净利润	7912	9860	11530	12739	存货周转率	117.76	114.16	117.09	118.72
归母净利润	8234	9663	11184	12357	总资产周转率	1.18	1.30	1.39	1.43
每股收益(元)	1.71	2.01	2.32	2.57	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.71	2.01	2.32	2.57
货币资金	41975	27816	29256	24340	每股净资产	19.27	18.75	20.23	21.79
交易性金融资产	6810	7335	7755	8080	估值比率				
应收票据及应收账款	25360	28002	30463	32937	PE	19.43	16.56	14.31	12.95
预付款项	3247	3613	3930	4257	PB	1.72	1.77	1.64	1.52
存货	2440	2580	2761	2949	现金流量表				
流动资产合计	90991	81100	87441	87044	净利润	7912	9860	11530	12739
固定资产	53930	59240	63913	68868	折旧和摊销	17319	10990	11628	12345
在建工程	4033	6033	8033	10033	营运资本变动	383	1448	87	504
无形资产	18147	17127	16107	15082	其他	956	1428	1001	914
非流动资产合计	130500	137730	145242	152832	经营活动现金流净额	26570	23726	24246	26501
资产总计	221491	218830	232683	239876	资本开支	-12136	-17250	-17760	-18745
短期借款	18222	16222	18222	15222	其他	-1370	-651	-660	-360
应付票据及应付账款	24914	27757	30193	32705	投资活动现金流净额	-13506	-17901	-18420	-19105
其他流动负债	30853	32231	34518	36860	股权融资	157	-7749	0	0
流动负债合计	73990	76210	82933	84787	债务融资	0	-5934	1706	-5594
其他	44217	41609	41309	38709	其他	-13152	-6273	-6091	-6719
非流动负债合计	44217	41609	41309	38709	筹资活动现金流净额	-12995	-19956	-4385	-12313
负债合计	118207	117819	124242	123496	现金及现金等价物净增加额	168	-14159	1441	-4916
股本	4895	4816	4816	4816					
资本公积金	43164	35970	35970	35970					
未分配利润	39360	44246	49652	55355					
少数股东权益	10493	10691	11036	11419					
其他	5371	5289	6967	8820					
所有者权益合计	103284	101011	108441	116380					
负债和所有者权益总计	221491	218830	232683	239876					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048