

非金融公司|公司点评|顺丰控股 (002352)

深化高质量经营，Q2 业绩同增 18%



| 报告要点

公司发布 2024 年半年报。20242024H1，公司实现营收 1344.10 亿元，同比增长 8.08%，实现归母净利润 48.07 亿元，同比增长 15.10%。其中 2024Q2 公司实现营收 690.69 亿元，同比增长 9.08%，实现归母净利润 28.95 亿元，同比增长 17.87%。

| 分析师及联系人



李蔚

SAC: S0590522120002



李天琛

顺丰控股(002352)

深化高质量经营，Q2 业绩同增 18%

行业： 交通运输/物流
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 36.35 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 4,815.91/4,788.49
 流通A股市值(百万元) 174,061.78
 每股净资产(元) 18.39
 资产负债率(%) 55.01
 一年内最高/最低(元) 45.20/32.93

股价相对走势



相关报告

- 《顺丰控股(002352): 经营提质增效, 分率有望持续提升》2024.03.28
- 《顺丰控股(002352): Q3 单价同环比双升, 业绩保持稳健增长》2023.10.31



扫码查看更多

事件

公司发布 2024 年半年报。2024H1, 公司实现营收 1344.1 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%。其中 2024Q2 公司实现营收 690.7 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%。

➤ 时效快递业务平稳增长, 快运业务表现亮眼

2024H1, 公司速运物流完成业务量 62.1 亿票, 同比增长 6.5%, 票均收入为 15.9 元, 同比增长 1.1%。2024H1, 时效快递/经济快递/快运业务分别完成收入 591.9/132.5/175.5 亿元, 同比增长 5.6%/9.3%/16.1%, 快运业务在“直营+加盟”双品牌经营模式赋能下实现较快增长。2024H1 供应链及国际业务实现收入 312.0 亿元, 同比增长 8.1%, 主要得益于国际空海运需求回稳及运价同比提升。

➤ 精细成本管控, 2024H1 毛利率同比提升 0.4pct

公司持续加强网络融通和资源的精益化管理, 促进实现高效运营和成本节降, 2024H1 公司营业成本为 1157.9 亿元, 同比增长 7.7%, 毛利为 186.2 亿元, 同比增长 10.8%, 带动毛利率同比提升 0.4pct 至 13.9%。2024H1 公司管理费用率/销售费用率/财务费用率分别为 6.67%/1.09%/0.67%, 同比分别下降 0.52 pct/0.03 pct/0.13pct。2024H1 公司资本开支为 50.8 亿元, 同比下降 6.9%。

➤ 盈利能力同比提升, 归母净利率增长 0.2pct

2024H1, 速运及大件/同城配送/供应链及国际分部分别实现净利润 48.0/0.6/-5.7 亿元, 同比+16.4%/+105.1%/-86.4%。2024H1 归母净利率为 3.6%, 同比提升 0.2pct。据公司预测, 2024H2 归母净利率将处于 2023 全年归母净利率及 2024H1 归母净利率之间, 2024 年年度归母净利率或将高于 2023 年年度。

➤ 盈利预测与评级

考虑到供应链及国际业务亏损扩大, 小幅调整盈利预测, 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 2833.85/3136.93/3476.61 亿元, 同比增速分别为 9.67%/10.69%/10.83%; 归母净利润分别为 96.52/112.79/130.34 亿元, 同比增速分别为 17.21%/16.86%/15.56%; EPS 分别为 2.00/2.34/2.71 元。鉴于公司为国内领先的综合性物流服务提供商, 持续强化中高端时效快递领先优势, 国际业务具备广阔成长空间, 维持“买入”评级。

风险提示: 经济增速低于预期; 快递行业价格竞争超预期; 多网融通效果不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	267490	258409	283385	313693	347661
增长率(%)	29.11%	-3.39%	9.67%	10.69%	10.83%
EBITDA(百万元)	21760	22710	25990	29613	33099
归母净利润(百万元)	6174	8234	9652	11279	13034
增长率(%)	44.62%	33.38%	17.21%	16.86%	15.56%
EPS(元/股)	1.28	1.71	2.00	2.34	2.71
市盈率(P/E)	28.4	21.3	18.1	15.5	13.4
市净率(P/B)	2.0	1.9	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	13.5	9.4	7.1	5.9	4.9

数据来源: 公司公告、iFIND, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

风险提示

经济增速低于预期：快递上游主要依赖消费以及商务活动的开展，若国内经济增速低于预期，消费能力减弱，生产经营活动活跃度下降，可能导致公司快递业务市场空间增速放缓。

快递行业价格竞争超预期：一方面快递头部企业在存量市场的竞争可能有重回“价格战”的风险；另一方面，更多快递企业开始注重产品服务分层，将展开在更多物流细分领域的竞争。行业低价竞争加剧可能导致公司快递类业务基本盘的盈利能力受到影响。

多网融通效果不及预期：公司降本增效从快递、快运业务推向供应链与国际业务，场景更加复杂，融通进度和效果不及预期可能直接影响公司的利润空间。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	41063	41975	47717	53370	60527	营业收入	267490	258409	283385	313693	347661
应收账款+票据	27383	27093	25078	27760	30766	营业成本	234072	225274	244744	270200	298635
预付账款	3465	3247	3494	3610	3810	营业税金及附加	477	502	570	631	699
存货	1948	2440	2258	2493	2755	营业费用	2784	2992	3117	3137	3477
其他	16814	16235	19117	20433	21908	管理费用	19797	19918	20971	23307	25831
流动资产合计	90673	90991	97662	107665	119766	财务费用	1712	1866	1860	1718	1537
长期股权投资	7858	7379	7373	7368	7362	资产减值损失	-132	-186	-142	-157	-174
固定资产	59087	68003	68194	72171	72210	公允价值变动收益	-28	-46	0	0	0
在建工程	11150	4033	7616	5100	4600	投资净收益	1025	801	1411	1411	1411
无形资产	19177	18147	17051	16009	14923	其他	1520	2028	1506	1449	1384
其他非流动资产	28897	32938	32835	32474	32112	营业利润	11034	10454	14899	17402	20102
非流动资产合计	126169	130500	133070	133122	131207	营业外净收益	-67	32	-50	-50	-50
资产总计	216843	221491	230733	240787	250973	利润总额	10967	10487	14849	17352	20053
短期借款	12838	18222	17922	17622	17322	所得税	3963	2575	5234	6117	7069
应付账款+票据	24748	24914	26857	28910	30317	净利润	7004	7912	9615	11235	12984
其他	40091	30853	36209	39965	44170	少数股东损益	830	-323	-37	-43	-50
流动负债合计	77677	73990	80988	86497	91809	归属于母公司净利润	6174	8234	9652	11279	13034
长期带息负债	34982	38189	35511	31649	26808	财务比率					
长期应付款	210	247	247	247	247		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	5688	5781	5781	5781	5781	成长能力					
非流动负债合计	40880	44217	41540	37677	32836	营业收入	29.11%	-3.39%	9.67%	10.69%	10.83%
负债合计	118557	118207	122528	124175	124646	EBIT	45.78%	-2.57%	35.27%	14.13%	13.21%
少数股东权益	12022	10493	10456	10413	10363	EBITDA	38.76%	4.37%	14.45%	13.94%	11.77%
股本	4895	4895	4816	4816	4816	归属于母公司净利润	44.62%	33.38%	17.21%	16.86%	15.56%
资本公积	43996	43164	40970	40970	40970	获利能力					
留存收益	37372	44731	51962	60413	70179	毛利率	12.49%	12.82%	13.64%	13.86%	14.10%
股东权益合计	98286	103284	108205	116612	126327	净利率	2.62%	3.06%	3.39%	3.58%	3.73%
负债和股东权益总计	216843	221491	230733	240787	250973	ROE	7.16%	8.87%	9.87%	10.62%	11.24%
现金流量表						ROIC	8.13%	9.51%	9.91%	11.63%	13.22%
单位:百万元						偿债能力					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	54.67%	53.37%	53.10%	51.57%	49.66%
净利润	7004	7912	9615	11235	12984	流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3
折旧摊销	9081	10357	9281	10543	11509	速动比率	1.0	1.1	1.0	1.1	1.1
财务费用	1712	1866	1860	1718	1537	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-402	-492	182	-235	-262	应收账款周转率	9.9	9.6	11.4	11.4	11.4
营运资金变动	7327	119	6369	1460	668	存货周转率	120.1	92.3	108.4	108.4	108.4
其它	7981	6808	-701	-27	1	总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.3	1.4
经营活动现金流	32703	26570	26606	24695	26436	每股指标(元)					
资本支出	-14140	-12341	-11600	-10600	-9600	每股收益	1.3	1.7	2.0	2.3	2.7
长期投资	-1732	-3258	0	0	0	每股经营现金流	5.3	6.2	5.5	5.1	5.5
其他	3780	2093	-2006	267	267	每股净资产	17.9	19.3	20.3	22.1	24.1
投资活动现金流	-12091	-13506	-13606	-10333	-9333	估值比率					
债权融资	-687	8591	-2977	-4163	-5141	市盈率	28.4	21.3	18.1	15.5	13.4
股权融资	-11	0	-79	0	0	市净率	2.0	1.9	1.8	1.6	1.5
其他	-15319	-21585	-4201	-4546	-4805	EV/EBITDA	13.5	9.4	7.1	5.9	4.9
筹资活动现金流	-16017	-12995	-7258	-8709	-9946	EV/EBIT	23.2	17.3	11.0	9.2	7.6
现金净增加额	5466	168	5742	5653	7157						

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年08月30日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼