



24H1 各板块稳健增长，毛利率进一步回升

2024年8月29日

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 半年度报告。经营数据方面，2024H1，公司实现总件量 62.4 亿票，同比+6.3%。财务数据方面，2024H1，公司实现营业收入 1344 亿元，同比+8.1%；实现归母净利润 48.1 亿元，同比+15.1%；实现扣非后归母净利润 41.5 亿元，同比+11.9%。
- 2024H1，公司坚持可持续发展战略，各业务板块营收稳健增长。**收入端来看，2024H1，公司实现营业收入 1344 亿元，其中，公司的时效快递/经济快递/快运/冷运及医药/同城即时配送/供应链及国际/其它业务，分别实现营收 591.9 亿元/132.5 亿元/175.5 亿元/50.6 亿元/39.6 亿元/312.9 亿元/42.0 亿元，同比分别+5.6%/+9.3%/+16.1%/-5.2%/+18.5%/+8.1%/+19.7%。由此可见，在公司可持续发展战略下，各主要业务板块营收呈现稳健增长趋势。其中，伴随 2023 年 6 月以来公司出售丰网，公司经济快递营收同比显著提升，并拉动速运物流整体营收同比加速增长；同时，受益于上半年国际空海运量价企稳，叠加公司把握企业出海机遇，不断开拓供应链及国际市场，公司供应链及国际分部营收同比进一步增加。
- 2024H1，公司进一步调优网络结构，规模效益释放，毛利率较前有所回升。**成本端来看，2024H1，公司实现营业成本 1157.8 亿元，同比+7.65%。2024H1 公司毛利率为 13.9%，净利率为 3.5%，ROE 为 5.23%，毛利率水平较前有所提升。由此可见，伴随公司持续优化运营模式，调优网络结构，规模效益进一步释放，降本增效成果显现。

费用端来看，2024H1，公司的销售费用/管理费用/财务费用，分别为 14.7 亿元/89.7 亿元/8.93 亿元，同比分别+5.61%/+0.29%/-9.92%。公司不断强化精益经营及管理，科技赋能持续提升管理效率。
- 鄂州花湖枢纽助力货航产能提升，强化国内国际综合供应链服务水平。**截至 2024 上半年，公司已于鄂州枢纽累计开通 55 条国内货运航线和 13 条国际货运航线，链接全国 40 个城市，触达国际 15 个航站。2024 年 6 月，公司在鄂州枢纽的国际货运吞吐量较 2023 年 12 月增长超 50%。
- 公司持续推进股份回购方案，彰显长期发展信心。**2024 上半年，公司已分别于 2024 年 1 月 30 日（第 1 期）、2024 年 4 月 30 日（第 2 期），先后推出两期股份回购方案。截至 2024 年 7 月 31 日，公司已累计回购股份 1493.58 万股，回购总金额为 5.46 亿元（不含交易费用），回购股数占公司目前总股本 0.31%，平均成交价为 36.57 元/股。通过推进回购方案，公司向投资者持续彰显其长期发展信心。
- 投资建议：**根据盈利预测结果，我们预计公司 2024 / 25 / 26 年能够实现基本每股收益 2.03 / 2.41 / 2.76 元，对应 PE 为 17.94X / 15.11X / 13.19X，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**宏观经济下滑的风险，快递件量增速不及预期的风险，快递市场竞争加剧的风险，鄂州枢纽产能提升不及预期的风险。

顺丰控股 (002352.SZ)

推荐 维持评级

分析师

罗江南

☎: 021-20252619

✉: luojiangnan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524050002

宁修齐

☎: 010-8092-7668

✉: ningxiuqi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522090001

市场数据

2024-08-29

股票代码	002352.SZ
A 股收盘价(元)	35.64
上证指数	2,823.11
总股本(百万股)	4,815.91
实际流通 A 股(百万股)	4,788.49
流通 A 股市值(亿元)	1,716.39

相对沪深 300 表现图

2024-08-29



主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	2584.10	2852.72	3145.40	3466.46
收入增长率%	-3.39	10.40	10.26	10.21
归母净利润(亿元)	82.34	97.60	115.84	132.76
利润增速%	33.38	18.54	18.69	14.61
毛利率%	12.82	13.85	14.00	14.25
摊薄 EPS(元)	1.68	2.03	2.41	2.76
PE	24.83	17.94	15.11	13.19

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	909.91	1047.80	1194.82	1360.02
现金	419.75	508.67	607.42	719.69
应收账款	253.60	285.27	314.54	346.65
其它应收款	35.69	39.94	44.04	48.53
预付账款	32.47	37.09	40.89	45.06
存货	24.40	24.58	27.05	29.72
其他	75.90	84.16	92.79	102.26
非流动资产	1305.00	1369.79	1449.76	1541.73
长期投资	168.69	168.69	168.69	168.69
固定资产	539.30	566.48	619.93	679.50
无形资产	181.47	185.50	191.91	200.67
其他	234.47	234.47	234.47	234.47
资产总计	2214.9	2417.6	2644.6	2901.7
流动负债	739.90	825.71	914.41	1011.99
短期借款	182.22	205.00	230.62	259.45
应付账款	249.14	270.34	297.55	326.97
其他	288.89	328.06	361.72	398.64
非流动负债	442.17	493.41	552.90	622.15
长期借款	113.55	139.10	170.40	208.74
其他	60.29	60.29	60.29	60.29
负债合计	1182.07	1319.13	1467.30	1634.14
少数股东权益	104.93	103.02	100.74	98.14
归属母公司股东权益	927.90	995.42	1076.51	1169.45
负债和股东权益	2214.9	2417.6	2644.6	2901.7

现金流量表(亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	265.70	281.11	310.59	344.98
净利润	79.12	95.69	113.57	130.16
折旧摊销	162.46	156.30	163.80	176.68
财务费用	18.66	24.59	27.82	31.54
投资损失	-8.01	-10.96	-10.96	-10.96
营运资金变动	-90.47	14.07	14.79	15.83
其它	0	0	0	0
投资活动现金流	-135.06	-211.55	-234.38	-259.42
资本支出	-170.16	-221.09	-243.77	-268.65
长期投资	6.26	9.54	9.39	9.23
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	-129.95	19.36	22.54	26.72
短期借款	53.84	22.78	25.62	28.83
长期借款	38.83	25.55	31.30	38.34
其他	0	0	0	0
现金净增加额	1.68	88.92	98.75	112.27

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2584.10	2852.72	3145.40	3466.46
营业成本	2252.74	2457.62	2705.04	2972.49
营业税金及附加	5.02	5.71	6.29	6.93
营业费用	29.92	34.23	37.74	41.60
管理费用	176.33	199.69	212.31	233.99
财务费用	18.66	24.59	27.82	31.54
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	8.01	10.96	10.96	10.96
营业利润	104.87	127.59	151.43	173.55
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	104.87	127.59	151.43	173.55
所得税	25.75	31.90	37.86	43.39
净利润	79.12	95.69	113.57	130.16
少数股东损益	-3.23	-1.91	-2.27	-2.60
归属母公司净利润	82.34	97.60	115.84	132.76
EBITDA	279.73	298.93	333.65	372.53
EPS (元)	1.68	2.03	2.41	2.76

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	-3.39%	10.40%	10.26%	10.21%
归属母公司净利润	33.38%	18.54%	18.69%	14.61%
毛利率	12.82%	13.85%	14.00%	14.25%
净利率	3.19%	3.42%	3.68%	3.83%
ROE	8.87%	9.81%	10.76%	11.35%
资产负债率	53.37%	54.56%	55.48%	56.32%
流动比率	1.23	1.27	1.31	1.34
速动比率	1.20	1.24	1.28	1.31
总资产周转率	1.17	1.18	1.19	1.19
应收账款周转率	10.19	10.00	10.00	10.00
应付账款周转率	9.04	9.09	9.09	9.09
每股收益	1.68	2.03	2.41	2.76
每股经营现金	5.43	5.84	6.45	7.16
每股净资产	21.10	22.81	24.45	26.32
P/E	24.83	17.94	15.11	13.19
P/B	2.18	1.59	1.49	1.38
P/S	0.77	0.61	0.56	0.51

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

罗江南，交通运输行业分析师。南京大学工学硕士，理学学士，9年证券从业经验，先后供职于申万宏源证券、长城证券。2015、2016年金牛奖交通运输行业第5名团队成员，2018年东方财富choice交通运输行业第2名，2019年wind最佳分析师交通运输行业第4名。长期专注交通运输行业研究，具备扎实的研究功底与产业基础。

宁修齐，交通运输行业分析师。芝加哥大学金融政策硕士，中国人民大学金融学学士，2019年加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅10%以上 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn