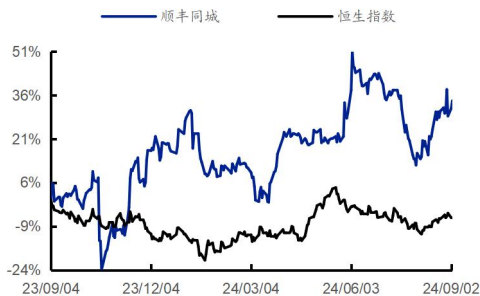


研究所：  
证券分析师： 祝玉波 S0350523120005  
zhouyb01@ghzq.com.cn  
联系人： 张晋铭 S0350124040003  
zhangjm02@ghzq.com.cn

## 成长路径清晰，盈利改善延续

### ——顺丰同城（09699）2024年半年报点评

#### 最近一年走势



#### 相对恒生指数表现

2024/09/03

表现	1M	3M	12M
顺丰同城	15.5%	-2.6%	40.0%
恒生指数	4.2%	-4.1%	-4.0%

#### 市场数据

2024/09/03

当前价格（港元）	11.20
52周价格区间（港元）	6.09-12.84
总市值（百万港元）	10,243.00
流通市值（百万港元）	8,319.23
总股本（万股）	91,455.35
流通股本（万股）	74,278.86
日均成交额（百万港元）	4.66
近一月换手（%）	0.11

#### 事件：

2024年8月28日，顺丰同城发布2024年半年报。

2024H1公司实现营收69.02亿元，同比+20.05%；归母净利润0.62亿元，同比+105.10%；经营活动所得现金净额0.99亿元，同比+188.97%。

#### 投资要点：

##### ■ KA合作深化，各板块收入同比均较快增长

2024H1同城配送收入40.38亿元，同比+19.2%。其中To B收入28.74亿元，同比+18.83%。结构上客户拓流（KA新签订单）、非餐场景（商超便利、医药、美妆等零售）均双位数高增，茶饮收入同比+60%，同时下沉市场渗透提升，县域收入同比+51%；To C收入11.64亿元，同比+20.08%，其中小时达服务收入增速同比翻倍。

2024H1公司最后一公里配送收入28.41亿元，同比+20.3%。结构上收件和半日达等同城快递提速场景收入同比翻倍，收件场景2024H1日均收件量突破百万单。

##### ■ 精细化叠加规模效应，盈利能力改善延续

规模效应提升叠加精细化运营，盈利改善趋势延续。2024H1毛利率6.9%，同比+0.2pct。费用率方面，2024H1整体费用率同比下降0.28pct至6.26%，其中销售费同比-0.14pct至1.48%，研发费用同比+0.03pct至0.74%，行政费同比-0.14pct至4.04%。财务费用同比-0.02pct至0.01%。2024H1费率优化下归母净利率同比+0.38pct至0.90%。

##### ■ 向外场景渗透，向内网络协同，成长路径逐步跑通

本地生活市场呈现流量多极化趋势，多场景高履约诉求驱动下，公司通过顺丰强品牌力以第三方定位和即时配龙头地位快速拓流，B端KA、下沉市场、多元场景等均有看点；向内配合集团网络融合协同，当前公司尚处于网络规模效应爬坡早期，降本增效趋势或仍有

空间，成长路径逐渐跑通。

- **盈利预测和投资评级** 我们预计顺丰同城 2024-2026 年营业收入分别为 149.62 亿元、178.56 亿元与 209.68 亿元，同比分别+21%、+19%、+17%；归母净利润分别为 1.42 亿元、2.73 亿元与 4.18 亿元，同比分别+181%、+92%、+53%；对应 PE 分别为 65.92 倍、34.37 倍与 22.41 倍，公司成长兑现和盈利改善有望共振，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示** 行业增速不及预期、管理改善不及预期、成本管控不及预期、行业竞争加剧、新业务增长不及预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	12387	14962	17856	20968
增长率(%)	21	21	19	17
归母净利润（百万元）	51	142	273	418
增长率(%)	118	181	92	53
摊薄每股收益（元）	0.06	0.15	0.30	0.46
ROE(%)	2	5	8	11
PE	189.35	65.92	34.37	22.41
PB	2.96	3.00	2.76	2.46
PS	0.71	0.63	0.52	0.45
EV/EBITDA	112.00	54.21	25.72	13.40

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

注：选用 2024 年 9 月 3 日汇率，HKD/CNY=0.91208，货币单位为人民币

附表：顺丰同城盈利预测表（股价单位为港元，其余货币单位为“人民币元”，选用 2024 年 9 月 3 日汇率，HKD/CNY=0.91208）

证券代码:	09699		股价:	11.20	投资评级:	增持	日期:	2024/09/03	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	2%	5%	8%	11%	EPS	0.05	0.15	0.30	0.46
毛利率	6%	7%	8%	8%	BVPS	3.19	3.41	3.70	4.16
期间费率	7%	7%	6%	6%	<b>估值</b>				
销售净利率	0%	1%	2%	2%	P/E	189.35	65.92	34.37	22.41
<b>成长能力</b>					P/B	2.96	3.00	2.76	2.46
收入增长率	21%	21%	19%	17%	P/S	0.71	0.63	0.52	0.45
利润增长率	118%	181%	92%	53%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
总资产周转率	2.98	3.38	3.63	3.47	<b>营业收入</b>	<b>12387</b>	<b>14962</b>	<b>17856</b>	<b>20968</b>
应收账款周转率	10.83	11.85	12.14	11.87	营业成本	11593	13869	16448	19240
存货周转率	1033.68	1437.15	1085.26	1154.85	营业税金及附加				
<b>偿债能力</b>					销售费用	213	247	286	325
资产负债率	29%	33%	35%	45%	管理费用	517	613	723	839
流动比	3.13	2.82	2.72	2.15	财务费用	-40	-28	-31	-34
速动比	3.12	2.81	2.71	2.14	其他费用/（-收入）	4	3	4	4
<b>资产负债表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>营业利润</b>	<b>-28</b>	<b>110</b>	<b>253</b>	<b>403</b>
现金及现金等价物	1899	2089	2330	3739	营业外净收支				
应收款项	1195	1330	1612	1922	<b>利润总额</b>	<b>63</b>	<b>142</b>	<b>287</b>	<b>440</b>
存货净额	7	12	18	15	所得税费用	-2	0	14	22
其他流动资产	680	828	858	856	<b>净利润</b>	<b>65</b>	<b>142</b>	<b>273</b>	<b>418</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>3781</b>	<b>4259</b>	<b>4819</b>	<b>6533</b>	少数股东损益	0	0	0	0
固定资产	12	12	13	14	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>51</b>	<b>142</b>	<b>273</b>	<b>418</b>
在建工程					<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
无形资产及其他	161	142	125	110	<b>经营活动现金流</b>	<b>266</b>	<b>174</b>	<b>230</b>	<b>1402</b>
长期股权投资	28	38	38	42	净利润	51	142	273	418
<b>资产总计</b>	<b>4200</b>	<b>4652</b>	<b>5195</b>	<b>6899</b>	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	39	21	18	16
应付款项	703	849	1014	1832	公允价值变动	21	-4	-3	-2
预收帐款					营运资金变动	156	15	-58	970
其他流动负债	504	661	756	1213	<b>投资活动现金流</b>	<b>295</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>-3</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1207</b>	<b>1510</b>	<b>1770</b>	<b>3046</b>	资本支出	-69	-2	-2	-2
长期借款及应付债券	0	10	20	30	长期投资	308	-9	0	-4
其他长期负债	11	7	7	7	其他	56	17	3	3
<b>长期负债合计</b>	<b>11</b>	<b>17</b>	<b>27</b>	<b>37</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-120</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>9</b>
<b>负债合计</b>	<b>1219</b>	<b>1528</b>	<b>1797</b>	<b>3083</b>	债务融资	-28	10	10	10
股本	933	933	933	933	权益融资	-92	0	0	0
股东权益	2981	3124	3397	3816	其它	0	0	-1	-1
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4200</b>	<b>4652</b>	<b>5195</b>	<b>6899</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>441</b>	<b>190</b>	<b>241</b>	<b>1409</b>

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【交运小组介绍】

祝玉波：交通运输行业首席分析师，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境电商物流、化工物流、汽车物流等细分产业链板块。

张晋铭：交通运输行业研究助理，新南威尔士大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，主攻交运基础设施、化工物流、大宗物流等板块。

## 【分析师承诺】

祝玉波，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。