

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

顺丰控股 (002352)

投资评级 买入

上次评级 买入

匡培钦 交通运输行业首席分析师

执业编号: S1500524070004

邮箱: kuangpeiqin@cindasc.com

相关研究

顺丰控股 (002352.SZ) 2024 年中报点评: 24H1 盈利同比稳增 15%, 利润率有望持续回升

23 年归母净利润 82 亿元, 股东回报力度提升

1 月速运物流业务“开门红”, 供应链及国际业务收入同比转正

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座

邮编: 100031

顺丰控股 (002352.SZ) 点评: 公司发布中期及特别分红, 看好公司价值提升

2024 年 10 月 13 日

事件: 公司发布 2024 年中期分红方案及特别分红方案, 分红超 67 亿元。

1) 2024 年中期分红: 每 10 股派发现金股利人民币 4 元 (含税), 预计分红总额约为 19.2 亿元, 约占公司 2024 年上半年归母净利润的 40%。

2) 回报股东特别分红: 每 10 股派发现金股利人民币 10 元 (含税), 预计特别分红总额约为 48.0 亿元。

点评:

➢ **分红比例稳步提升, 高度重视股东回报。**

根据公司《未来五年 (2024 年-2028 年) 股东回报规划》, 2024-2028 年度现金分红比例将在 2023 年度 35% 的基础上稳步提高, 公司可根据实际经营情况, 进行中期分红。2024 年公司中期分红率 40%, 分红比例稳步提升, 叠加 H 股上市前公司增加特别分红 48 亿元, 体现了对股东回报的高度重视。公司经营净现金流保持充裕, 资本开支高峰已过, 未来资本开支收窄, 投资进入回报期。

➢ **H 股上市稳步推进, 董事会审议修订多项治理制度。**

6 月 28 日, 公司向港交所提交 IPO 申请, 9 月 12 日, 香港联交所上市委员会举行上市聆讯, 截至 10 月 10 日, 公司发布第六届董事会第十五次会议决议公告, 审议修订多项规章制度, 包含《公司章程 (H 股上市后适用)》及《关于修订和制定公司部分治理制度的议案》等, 自公司发行 H 股在港交所挂牌交易之日起生效并实施, H 股上市稳步推进中, 我们认为, 公司 H 股上市有助于增强海外融资能力, 加速国际业务拓展, 进一步提升品牌影响力及竞争力。

➢ **时效件稳健增长+新业务持续盈利+现金流改善, 看好公司价值提升。**

1) 时效业务稳健增长: 时效业务为利润基本盘, 直营制、航空网络及末端服务多维构建深厚壁垒, 随鄂州轴辐式枢纽投产, 时效件票单价及利润能力仍有提高空间。

2) 新业务持续盈利: 1) 经济业务回归聚焦直营, 21H2 起陆续清理特惠专配及 23 年 6 月剥离亏损丰网后, 主打“电商标快”直营体系产品, 产品结构梳理下有望加速经营改善; 2) 快运或加速利润释放, 受益网络融通, 格局好转及履约修复双轮驱动, 未来盈利空间可期; 3) 同城即时配送分部方面, 公司通过业务结构优化、精细化管理及科技驱动实现转盈, 24H1 分部净利润扩大至 0.62 亿元。

3) 现金流持续改善: 剔除与经营无关的税费返还因素之后, 公司自由现金流自 2021 年-40 亿元转正至 2022 年的 128.70 亿元和 2023 年的 126.55 亿

元，24H1 公司自由现金流同比增长 3.3%至 86.47 亿元，一方面公司业务规模增长有望带来经营性现金流持续增长，另一方面公司资本开支或已达高峰、未来或逐步收窄，整体自由现金流有望延续增长。

公司成功转型综合物流领跑者，在持续夯实快递基本盘之外，公司多元拓展快运、冷运及医药、同城、供应链及国际等新兴业态，新业务已陆续达到各自市场领先地位，并通过网络融通、业务结构优化等多维精益运营助力盈利改善，收入稳步提升叠加利润率提升，利润及估值有望双升。

➤ 盈利预测与投资评级：

暂不考虑 H 股发行影响，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 96.71 亿元、116.40 亿元、141.34 亿元，对应 PE 分别为 20.8 倍、17.3 倍、14.2 倍。公司作为综合快递物流龙头，中长期价值空间广阔，维持“买入”评级。

➤ 风险因素：时效件需求不及预期；新业务改善不及预期；产能投放超预期

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	267,490	258,409	284,124	315,188	347,422
增长率 YoY %	29.1%	-3.4%	10.0%	10.9%	10.2%
归属母公司净利润(百万元)	6,174	8,234	9,671	11,640	14,134
增长率 YoY%	44.6%	33.4%	17.4%	20.4%	21.4%
毛利率%	12.5%	12.8%	13.0%	13.4%	13.8%
净资产收益率ROE%	7.2%	8.9%	11.2%	12.5%	14.1%
EPS(摊薄)(元)	1.28	1.71	2.01	2.42	2.93
市盈率 P/E(倍)	32.55	24.41	20.78	17.27	14.22
市净率 P/B(倍)	2.33	2.17	2.33	2.16	2.00

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 10 月 11 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	90,673	90,991	85,158	97,243	110,750	
货币资金	41,063	41,975	32,238	41,745	51,459	
应收票据	236	227	250	277	305	
应收账款	25,560	25,133	27,685	30,756	33,941	
预付账款	3,465	3,247	3,562	3,935	4,317	
存货	1,948	2,440	2,577	2,757	2,944	
其他	18,401	17,968	18,847	17,773	17,784	
非流动资产	126,169	130,500	134,179	136,185	136,705	
长期股权投资	7,858	7,379	7,429	7,479	7,529	
固定资产	43,657	53,930	57,482	59,701	60,636	
无形资产	19,177	18,147	17,647	16,947	16,047	
其他	55,477	51,044	51,620	52,058	52,493	
资产总计	216,843	221,491	219,336	233,428	247,456	
流动负债	77,677	73,990	77,812	83,711	89,720	
短期借款	12,838	18,222	18,722	19,222	19,722	
应付票据	33	68	75	83	91	
应付账款	24,715	24,846	27,250	30,107	33,029	
其他	40,091	30,853	31,765	34,299	36,878	
非流动负债	40,880	44,217	45,109	47,009	48,159	
长期借款	7,472	11,355	12,155	12,955	13,755	
其他	33,408	32,862	32,954	34,054	34,404	
负债合计	118,557	118,207	122,921	130,720	137,879	
少数股东权益	12,022	10,493	10,114	9,658	9,104	
归属母公司 股东权益	86,264	92,790	86,301	93,051	100,474	
负债和股东 权益	216,843	221,491	219,336	233,428	247,456	

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	267,490	258,409	284,124	315,188	347,422
同比 (%)	29.1%	-3.4%	10.0%	10.9%	10.2%
归属母公司 净利润	6,174	8,234	9,671	11,640	14,134
同比	44.6%	33.4%	17.4%	20.4%	21.4%
毛利率 (%)	12.5%	12.8%	13.0%	13.4%	13.8%
ROE%	7.2%	8.9%	11.2%	12.5%	14.1%
EPS (摊 薄)(元)	1.28	1.71	2.01	2.42	2.93
P/E	32.55	24.41	20.78	17.27	14.22
P/B	2.33	2.17	2.33	2.16	2.00
EV/EBITD A	10.69	7.63	9.62	8.28	7.07

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	267,490	258,409	284,124	315,188	347,422	
营业成本	234,072	225,274	247,073	272,975	299,469	
营业税金及 附加	477	502	552	612	675	
销售费用	2,784	2,992	3,239	3,593	3,961	
管理费用	17,574	17,633	19,387	21,507	23,706	
研发费用	2,223	2,285	2,513	2,787	3,073	
财务费用	1,712	1,866	2,041	2,219	2,215	
减值损失合 计	-132	-186	-100	-100	-100	
投资净收益	1,025	801	880	977	1,076	
其他	1,492	1,982	2,216	2,452	2,698	
营业利润	11,034	10,454	12,315	14,823	17,999	
营业外收支	-67	32	0	0	0	
利润总额	10,967	10,487	12,315	14,823	17,999	
所得税	3,963	2,575	3,024	3,640	4,420	
净利润	7,004	7,912	9,291	11,183	13,579	
少数股东损 益	830	-323	-379	-456	-554	
归属母公司 净利润	6,174	8,234	9,671	11,640	14,134	
EBITDA	28,136	29,047	24,388	27,502	31,052	
EPS (当 年)(元)	1.27	1.70	2.01	2.42	2.93	

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现 金流	32,703	26,570	21,799	24,860	27,161
净利润	7,004	7,912	9,291	11,183	13,579
折旧摊销	16,348	17,319	10,031	10,460	10,839
财务费用	1,929	2,270	2,461	2,541	2,632
投资损失	-1,025	-801	-880	-977	-1,076
营运资金变 动	7,399	383	650	1,602	1,137
其它	1,048	-513	246	50	50
投资活动现 金流	-12,091	-13,506	-13,129	-10,358	-9,772
资本支出	-14,007	-12,136	-11,960	-10,700	-9,300
长期投资	-1,418	-2,859	-1,815	-406	-1,306
其他	3,334	1,490	646	749	835
筹资活动现 金流	-16,017	-12,995	-18,032	-5,343	-8,031
吸收投资	163	157	-7,961	0	0
借款	0	0	1,300	1,300	1,300
支付利息或 股息	-3,688	-3,633	-9,230	-7,779	-9,699
现金流净增 加额	5,466	168	-9,390	9,159	9,359

研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，2021年/2022年新财富入围，2022年金牌分析师交运行业第一名，2022年金麒麟新锐分析师第一名。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。