

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

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门大街甲127号金隅大厦  
B座

邮编: 100031

# 顺丰控股(002352.SZ)价值分析: 中短期业绩维持相对高增, 长期价值空间可期

2024年10月29日

事件: 顺丰控股发布2024年三季报。2024年前三季度, 公司实现归母净利润76.17亿元, 同比增长21.59%; 单三季度实现归母净利润28.10亿元, 同比增长34.59%。

点评:

➤ 看好转型综合大物流公司, 物流业务全面发展。

顺丰控股依托时效业务网络, 全方位布局物流业务, 当前时效快递、经济快递、快运、同城、国际业务、供应链业务等全面发展, 已经发展为亚洲最大综合物流服务提供商。

➤ 短期: 收入稳健增长, 利润率逐步提升

1) 收入稳健增长: 公司新老业务协同发展, 收入有望实现稳步增长, 前三季度收入同比增长9.44%, 单三季度收入同比增长12.07%。从各业务拆分驱动来看, 时效快递业务依托航空网络赋能, 2024年上半年收入同比增长5.6%; 经济快递差异化竞争逐步提升市场份额, 上半年收入同比增长9.3%; 快运业务提升服务拉动客户需求, 上半年收入同比增长16.1%; 同城业务多轮驱动, 上半年收入同比增长18.5%; 供应链及国际业务紧抓出海需求, 上半年收入同比增长8.1%。

2) 利润率逐步提升: 资本开支收窄叠加多网融通, 公司利润率有望持续提升, 前三季度归母净利率3.68%, 同比提升0.37pct。一方面, 随着物流业务及网络布局的完善, 公司资本开支逐步收窄, 由2021年最高峰的192亿左右, 逐年回落到2023年的125亿左右, 资本开支的收窄带来利润率的提升; 另一方面, 公司运营优化持续, 多网融通持续带来成本端的压缩, 进一步提升利润率。

➤ 中长期: 鄂州机场赋能国际业务, 公司价值空间打开。

2023年三季度顺丰鄂州航空枢纽转运中心投入运营后, 鄂州枢纽已累计开通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。在机队和鄂州机场加持下, 国际业务加速发展, 已发展为亚洲最大、全球第4的综合物流公司, 国际快递、货代及供应链业务已覆盖97个地区及国家国际业务的发展, 为公司打开了远期价值空间。

➤ 股东回报有望稳步提升。

2023年度公司分红比例为35.1%, 同比提升15.4个百分点, 此外公司2024年10月公告拟中期分红并特别分红合计分红超67亿元, 根据公司未来五年(2024年-2028年)股东回报规划, 2024年度-2028年度现金分红比例将在2023年度基础上稳步提高, 在符合现金分红条件的前提下公司原则上每年至少进行一次现金分红。在有条件的情况下可根据实际经营情况进行中期分红。我们认为, 公司长期股东回报规划的编制, 体现了公司对自身发展战略、发展阶段、经营状况、资本开支计划、现金流量等方面因素的考量, 分红的提升有助于积极回报投资者。

➤ **盈利预测与投资评级:**

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 97.26 亿元、117.29 亿元、141.94 亿元，对应 PE 分别为 21.32 倍、17.68 倍、14.61 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	9,726	11,729	14,194
增长率 YoY%	44.6%	33.4%	18.1%	20.6%	21.0%
毛利率%	12.5%	12.8%	13.1%	13.4%	13.8%
净资产收益率ROE%	7.2%	8.9%	11.4%	12.7%	14.2%
EPS(摊薄)(元)	1.28	1.71	2.02	2.44	2.95
市盈率 P/E(倍)	33.58	25.18	21.32	17.68	14.61
市净率 P/B(倍)	2.40	2.23	2.43	2.24	2.07

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	90,673	90,991	89,070	106,145	124,877	
货币资金	41,063	41,975	36,215	50,711	65,645	
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	3,560	3,935	4,319	
存货	1,948	2,440	2,576	2,757	2,946	
其他	18,401	17,968	18,784	17,710	17,721	
<b>非流动资产</b>	126,169	130,500	129,458	126,716	122,261	
长期股权投资	7,858	7,379	7,429	7,479	7,529	
固定资产(合)	43,657	53,930	54,990	54,460	52,420	
无形资产	19,177	18,147	17,647	16,947	16,047	
其他	55,477	51,044	49,392	47,830	46,265	
<b>资产总计</b>	216,843	221,491	218,528	232,861	247,138	
<b>流动负债</b>	77,677	73,990	77,833	83,745	89,784	
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	27,243	30,107	33,047	
其他	40,091	30,853	31,794	34,333	36,924	
<b>非流动负债</b>	40,880	44,217	45,118	47,018	48,168	
长期借款	7,472	11,355	12,155	12,955	13,755	
其他	33,408	32,862	32,962	34,062	34,412	
<b>负债合计</b>	118,557	118,207	122,951	130,762	137,952	
少数股东权益	12,022	10,493	10,112	9,652	9,095	
归属母公司股东权益	86,264	92,790	85,466	92,447	100,091	
<b>负债和股东权益</b>	216,843	221,491	218,528	232,861	247,138	

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	9,726	11,729	14,194	
同比(%)	44.6%	33.4%	18.1%	20.6%	21.0%	
毛利率(%)	12.5%	12.8%	13.1%	13.4%	13.8%	
ROE%	7.2%	8.9%	11.4%	12.7%	14.2%	
EPS(摊薄)(元)	1.28	1.71	2.02	2.44	2.95	
P/E	33.58	25.18	21.32	17.68	14.61	
P/B	2.40	2.23	2.43	2.24	2.07	
EV/EBITDA	10.69	7.63	8.19	6.96	5.88	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业总收入</b>	267,490	258,409	284,124	315,188	347,422	
营业成本	234,072	225,274	247,002	272,975	299,633	
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	21,433	23,555	
研发费用	2,223	2,285	2,513	2,787	3,073	
财务费用	1,712	1,866	2,041	2,179	2,125	
减值损失合计	-132	-186	-100	-100	-100	
<b>投资净收益</b>	1,025	801	880	977	1,076	
其他	1,492	1,982	2,216	2,452	2,698	
<b>营业利润</b>	11,034	10,454	12,386	14,937	18,076	
营业外收支	-67	32	0	0	0	
<b>利润总额</b>	10,967	10,487	12,386	14,937	18,076	
所得税	3,963	2,575	3,041	3,668	4,438	
<b>净利润</b>	7,004	7,912	9,345	11,269	13,637	
少数股东损益	830	-323	-381	-460	-557	
<b>归属母公司净利润</b>	6,174	8,234	9,726	11,729	14,194	
EPS	1.27	1.70	2.02	2.44	2.95	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	32,703	26,570	26,317	29,706	32,220	
净利润	7,004	7,912	9,345	11,269	13,637	
折旧摊销	16,348	17,319	14,524	15,209	15,814	
财务费用	1,929	2,270	2,461	2,541	2,632	
投资损失	-1,025	-1,025	-801	-880	-977	
营运资金变动	7,399	383	638	1,613	1,164	
其它	1,048	-513	229	50	50	
<b>投资活动现金流</b>	-12,091	-13,506	-12,806	-10,358	-9,772	
资本支出	-14,007	-12,136	-11,974	-10,700	-9,300	
长期投资	-1,418	-2,859	-1,815	-406	-1,306	
其他	3,334	1,490	983	749	835	
<b>筹资活动现金流</b>	-16,017	-12,995	-19,073	-5,383	-8,061	
吸收投资	163	157	-7,584	0	0	
借款	-1,598	9,267	1,300	1,300	1,300	
支付利息或股息	-3,688	-3,633	-10,416	-7,819	-9,729	
<b>现金流净增加额</b>	5,466	168	-5,559	13,965	14,388	

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。