

顺丰控股 (002352.SZ)

盈利能力持续提升，长期投资价值凸现

优于大市

核心观点

2024年三季度公司业绩实现较快增长。2024年前三季度营收2068.61亿元（同比+9.4%），归母净利润76.2亿元（同比+21.6%），扣非归母净利润67.4亿元（同比+21.6%）；2024年单三季度单季营收724.5亿元（同比+12.1%），归母净利润28.1亿元（同比+34.6%），扣非归母净利润26.0亿元（同比+41.0%）。

收入增速环比提升，时效快递增长稳健，国际业务增长加速。公司三季度收入增速环比提升（2024年Q1、Q2、Q3分别为7.0%、9.1%、12.1%）主要得益于，1）公司持续夯实时效服务竞争力、拓展新兴产业客群和新业务场景，同时以更高性价比服务渗透至更多物流市场，实现速运物流板块收入同比增长7.57%，其中时效快递收入增速表现稳健，约高个位数；2）受益于国际海运运费上升且货量稳定，以及国际空运需求增加，公司国际货运及代理业务收入实现较高同比增长；同时公司持续深化业务融通不断开拓供应链及国际市场，实现供应链及国际板块收入同比增长27.22%（上半年为8.1%）。

精益管理推动降本增效，公司盈利能力持续提升。公司单三季度实现毛利润102.43亿元，同比增长32.30%，毛利率为14.14%，同比提升2.16个百分点，归母净利率为3.88%，同比提升0.65个百分点。公司盈利能力持续提升主要得益于，1）公司坚持精益化资源规划与成本管控，多网融通降本进入常态化阶段，运营模式变革降本增效效果开始显现，从而实现业务增长与规模效益双提升的良性循环；2）公司优化管理机制，激发组织活力，加大授权增强激励，提高全员经营意识和市场竞争力，促进全员价值贡献和创收。

资本开支维持下降趋势，公司经营韧性强，有望平稳穿越周期。2024年前三季度公司资本开支为68.5亿元，同比减少了16.2亿元，资本开支的收入占比下降也有利于盈利能力提升。公司经营韧性强，主要体现在产品矩阵丰富、网络基础设施完善、顺应下游企业降本需求、顺应企业出海大势以及资源精益化管理等各个方面，我们认为公司有望平稳穿越经济周期。

风险提示：宏观经济不及预期；市场拓展低于预期。

投资建议：维持“优于大市”评级。

小幅调整盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为100.3/116.3/136.3亿元（24-26年调整幅度分别为+2.8%/+1.9%/+2.7%），分别同比增长21.8%/16.0%/17.2%。公司长期成长空间仍然较大，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	267,490	258,409	284,509	314,382	348,335
(+/-%)	29.1%	-3.4%	10.1%	10.5%	10.8%
归母净利润(百万元)	6174	8234	10029	11633	13633
(+/-%)	44.6%	33.4%	21.8%	16.0%	17.2%
每股收益(元)	1.26	1.68	2.08	2.42	2.83
EBIT Margin	3.9%	3.8%	4.9%	5.0%	5.2%
净资产收益率(ROE)	7.2%	8.9%	10.2%	11.0%	12.0%
市盈率(PE)	34.1	25.6	20.7	17.8	15.2
EV/EBITDA	9.1	8.2	8.5	7.1	5.9
市净率(PB)	2.44	2.27	2.10	1.96	1.82

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

交通运输·物流

证券分析师：罗丹

021-60933142

luodan4@guosen.com.cn

S0980520060003

证券分析师：高晟

021-60375436

gaosheng2@guosen.com.cn

S0980522070001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	43.05元
总市值/流通市值	207325/206145百万元
52周最高价/最低价	49.38/32.93元
近3个月日均成交额	868.64百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《顺丰控股(002352.SZ)-持续降本增效，盈利能力提升》——2024-08-29
- 《顺丰控股(002352.SZ)-经营效率持续优化，长期成长逻辑不改》——2024-03-27
- 《顺丰控股(002352.SZ)-三季度业绩表现稳健，长期投资价值显现》——2023-10-31
- 《顺丰控股(002352.SZ)-二季度主业环比向上，期待鄂州机场与国际化进程》——2023-07-10
- 《顺丰控股(002352.SZ)-时效快递需求复苏，一季度业绩表现亮眼》——2023-04-27

2024 年三季度公司业绩实现较快增长。2024 年前三季度营收 2068.6 亿元（同比+9.4%），归母净利润 76.2 亿元（同比+21.6%），扣非归母净利润 67.4 亿元（同比+21.6%）；2024 年单三季度单季营收 724.5 亿元（同比+12.1%），归母净利润 28.1 亿元（同比+34.6%），扣非归母净利润 26.0 亿元（同比+41.0%）。

收入增速环比提升，时效快递增长稳健，国际业务增长加速。公司三季度收入增速环比提升（2024 年 Q1、Q2、Q3 分别为 7.0%、9.1%、12.1%）主要得益于，1）公司持续夯实时效服务竞争力、拓展新兴产业客群和新业务场景，同时以更高性价比服务渗透至更多物流市场，实现速运物流板块收入同比增长 7.57%，其中时效快递收入增速表现稳健，约高个位数；2）受益于国际海运运费上升且货量稳定，以及国际空运需求增加，公司国际货运及代理业务收入实现较高同比增长；同时公司持续深化业务融通不断开拓 供应链及国际市场，实现供应链及国际板块收入同比增长 27.22%（上半年为 8.1%）。

图1：顺丰控股累计营业收入及增速（单位：亿元、%）



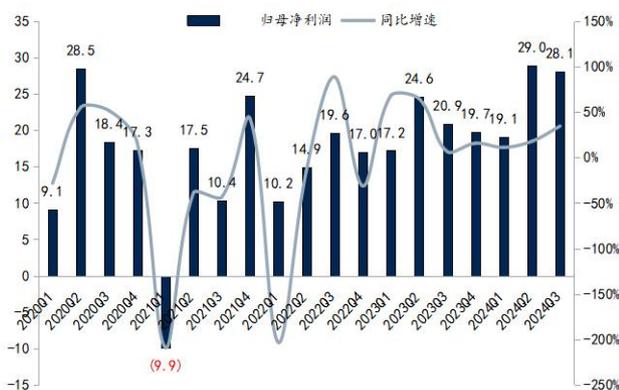
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：顺丰控股单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



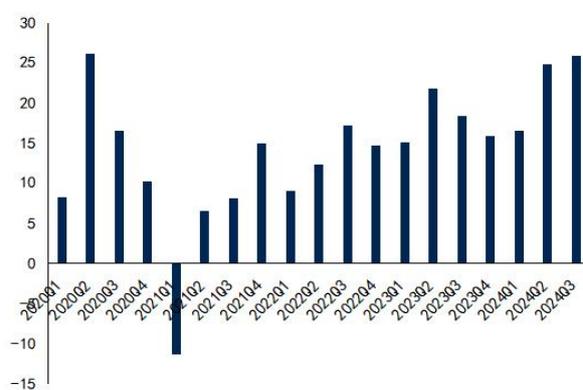
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：顺丰控股单季归母净利润（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：顺丰控股单季扣非归母净利润（单位：亿元）

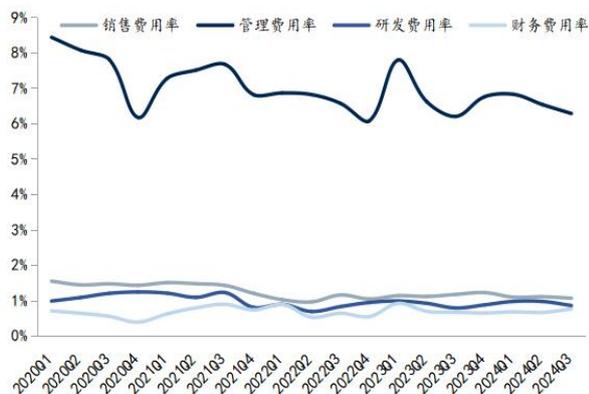


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

精益管理推动降本增效，公司盈利能力持续提升。公司单三季度实现毛利润 102.43 亿元，同比增长 32.30%，毛利率为 14.14%，同比提升 2.16 个百分点，归母净利率为 3.88%，同比提升 0.65 个百分点。公司盈利能力持续提升主要得益于，1) 公司坚持精益化资源规划与成本管控，多网融通降本进入常态化阶段，营运模式变革降本增效效果开始显现，从而实现业务增长与规模效益双提升的良性循环；2) 公司优化管理机制，激发组织活力，加大授权增强激励，提高全员经营意识和市场竞争力，促进全员价值贡献和创收。

资本开支维持下降趋势，公司经营韧性强，有望平稳穿越周期。2024 年前三季度公司资本开支为 68.5 亿元，同比减少了 16.2 亿元，资本开支的收入占比下降也有利于盈利能力提升。公司经营韧性强，主要体现在产品矩阵丰富、网络基础设施完善、顺应下游企业降本需求、顺应企业出海大势以及资源精益化管理等各个方面，我们认为公司有望平稳穿越经济周期。

图5: 顺丰控股单季费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 顺丰控股单季毛利率和扣非净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：微幅调整盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 100.3/116.3/136.3 亿元（24-26 年调整幅度分别为+2.8%/+1.9%/+2.7%），分别同比增长 21.8%/16.0%/17.2%。公司长期成长空间仍然较大，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	41063	41975	42741	48064	54245	营业收入	267490	258409	284509	314382	348335
应收款项	25797	25360	27282	30146	33402	营业成本	234072	225274	245958	271469	300265
存货净额	1948	2440	2590	2848	3146	营业税金及附加	477	502	569	629	697
其他流动资产	14040	14091	14225	15719	17417	销售费用	2784	2992	3414	3773	4180
流动资产合计	90673	90991	93962	103902	115334	管理费用	17574	17633	18081	19903	21974
固定资产	54807	57963	59776	58609	55712	研发费用	2223	2285	2613	2892	3205
无形资产及其他	19177	18147	17422	16697	15973	财务费用	1712	1866	1778	1567	1288
投资性房地产	44327	47011	47011	47011	47011	投资收益	1025	801	734	734	734
长期股权投资	7858	7379	7373	7368	7362	资产减值及公允价值变动	(160)	(233)	15	15	0
资产总计	216843	221491	225544	233587	241392	其他收入	(703)	(257)	(2613)	(2892)	(3205)
短期借款及交易性金融负债	24012	27708	23564	20346	15000	营业利润	11034	10454	12845	14899	17461
应付款项	24748	24914	25900	28483	31458	营业外净收支	(67)	32	0	0	0
其他流动负债	28917	21367	23140	25457	28123	利润总额	10967	10487	12845	14899	17461
流动负债合计	77677	73990	72604	74286	74581	所得税费用	3963	2575	3211	3725	4365
长期借款及应付债券	26400	30150	30150	30150	30150	少数股东损益	830	(323)	(395)	(459)	(538)
其他长期负债	14480	14067	13746	13425	13104	归属于母公司净利润	6174	8234	10029	11633	13633
长期负债合计	40880	44217	43896	43575	43254	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	118557	118207	116500	117862	117836	净利润	6174	8234	10029	11633	13633
少数股东权益	12022	10493	10236	9938	9589	资产减值准备	71	55	13	(8)	(11)
股东权益	86264	92790	98808	105787	113967	折旧摊销	13127	17320	10915	12915	14634
负债和股东权益总计	216843	221491	225544	233587	241392	公允价值变动损失	160	233	(15)	(15)	0
						财务费用	1712	1866	1778	1567	1288
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	8788	(10534)	246	(44)	58
每股收益	1.26	1.68	2.08	2.42	2.83	其它	263	(235)	(270)	(291)	(338)
每股红利	0.75	0.74	0.83	0.97	1.13	经营活动现金流	28582	15073	20917	24190	27976
每股净资产	17.62	18.96	20.52	21.97	23.66	资本开支	0	(13275)	(12001)	(11001)	(11001)
ROIC	7.81%	8.03%	7%	8%	10%	其它投资现金流	2910	702	0	0	0
ROE	7.16%	8.87%	10%	11%	12%	投资活动现金流	2312	(12094)	(11995)	(10995)	(10995)
毛利率	12%	13%	14%	14%	14%	权益性融资	872	157	0	0	0
EBIT Margin	4%	4%	5%	5%	5%	负债净变化	3961	3883	0	0	0
EBITDA Margin	10%	12%	10%	10%	10%	支付股利、利息	(3688)	(3633)	(4012)	(4653)	(5453)
收入增长	29%	-3%	10%	10%	11%	其它融资现金流	(26564)	(2725)	(4144)	(3218)	(5346)
净利润增长率	45%	33%	22%	16%	17%	融资活动现金流	(25146)	(2067)	(8156)	(7871)	(10799)
资产负债率	60%	58%	56%	55%	53%	现金净变动	5748	912	766	5324	6181
股息率	1.8%	1.7%	1.9%	2.2%	2.6%	货币资金的期初余额	35315	41063	41975	42741	48064
P/E	34.1	25.6	20.7	17.8	15.2	货币资金的期末余额	41063	41975	42741	48064	54245
P/B	2.4	2.3	2.1	2.0	1.8	企业自由现金流	0	848	9565	13657	17202
EV/EBITDA	9.1	8.2	8.5	7.1	5.9	权益自由现金流	0	2006	4087	9264	10890

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032