

# 顺丰控股 (002352.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## Q3 净利同比增长 拟分红回报股东

### 业绩

2024年10月29日，顺丰控股发布2024年第三季度报告。2024年前三季度公司实现收入2069亿元，同比上升9.4%；归母净利润为76亿元，同比增长21.6%；其中Q3公司实现收入725亿元，同比上升12.1%；归母净利润为28亿元，同比增长34.6%。

### 经营分析

**Q3 件量双位数增长，供应链及国际板块收入大增。**2024Q3公司收入为725亿元，同比上升12.1%，完成件量32.29亿票，同比增长14.37%，分业务看：(1)速运物流板块收入同比增长7.57%，主要系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生产和消费领域的物流市场，助力做大业务规模；(2)供应链及国际板块收入同比增长27.22%，主要系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，以及公司持续深化业务融通不断开拓供应链及国际市场。

**坚持精益化资源规划与成本管控，Q3 盈利能力同比改善。**2024Q3公司围绕打造长期核心竞争力进行投入，同时始终坚持精益化资源规划与成本管控，持续优化营运模式，调优网络结构，提高资源利用率，实现业务增长与规模效益双提升的良性循环，营业成本同比仅增长9.3%。受上述影响，2024Q3公司毛利率提升2.2pct至14.1%。同期公司期间费用率同比增长0.1pct，其中销售费用率同比下降0.1pct。受毛利率改善影响，2024Q3公司归母净利润仍同比增长34.6%，归母净利率提升0.6pct至3.9%。

**推出中期及特别分红方案，积极回馈股东。**10月10日公司董事会公告关于2024年中期分红方案，拟每10股派发现金股利人民币4元(含税)，预计2024年中期分红总额约为19.2亿元，约占公司2024H1归母净利润的40%；同日，董事会公告关于回报股东特别分红方案，拟每10股派发现金股利人民币10元(含税)，预计回报股东特别分红总额约为48亿元。目前该两项分红方案已于10月29日由股东大会审议通过。

### 盈利预测、估值与评级

考虑公司经营持续改善，上调公司2024-2026年归母净利润预测至103亿元、121亿元、143亿元(原95亿元、114亿元、134亿元)。维持“买入”评级。

### 风险提示

宏观经济波动风险、人工成本大幅上涨风险、产能利用率提升不及预期风险、新业务发展不及预期风险、股东减持风险。

### 交通运输组

分析师：郑树明 (执业 S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

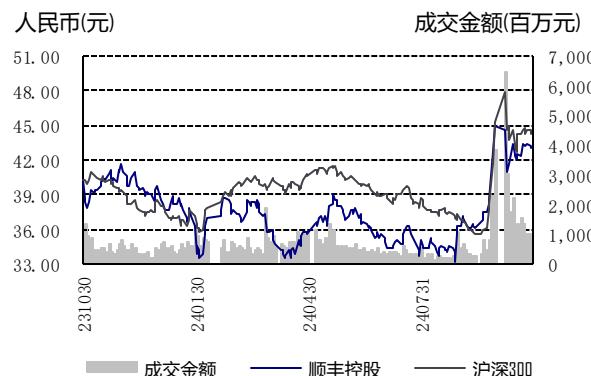
分析师：王凯婕 (执业 S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：43.05 元

### 相关报告：

- 《顺丰控股公司点评：坚持可持续健康发展 Q2 净利同比增长》，2024.8.29
- 《顺丰控股公司点评：业绩同比增长 分红比例大幅提升》，2024.3.27
- 《顺丰控股公司点评：Q3 业绩表现稳健 营运优化效果显现》，2023.10.31



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	267,490	258,409	282,379	304,553	327,105
营业收入增长率	29.11%	-3.39%	9.28%	7.85%	7.40%
归母净利润(百万元)	6,174	8,234	10,304	12,128	14,294
归母净利润增长率	44.62%	33.38%	25.13%	17.71%	17.86%
摊薄每股收益(元)	1.261	1.682	2.140	2.518	2.968
每股经营性现金流净额	6.67	5.37	4.82	5.58	6.21
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.16%	8.87%	10.47%	11.47%	12.51%
P/E	45.80	24.02	20.12	17.09	14.50
P/B	3.28	2.13	2.11	1.96	1.81

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
<b>主营业务收入</b>	<b>207,187</b>	<b>267,490</b>	<b>258,409</b>	<b>282,379</b>	<b>304,553</b>	<b>327,105</b>	货币资金	35,315	41,063	41,975	41,853	42,160	56,985	
增长率	29.1%	-3.4%	9.3%	7.9%	7.4%		应收款项	34,998	29,201	29,030	31,969	33,645	35,240	
主营业务成本	-181,549	-234,072	-225,274	-243,561	-262,179	-280,830	存货	1,547	1,948	2,440	2,325	2,464	2,564	
%销售收入	87.6%	87.5%	87.2%	86.3%	86.1%	85.9%	其他流动资产	22,253	18,461	17,546	17,328	17,741	18,157	
毛利	25,638	33,418	33,136	38,817	42,374	46,275	流动资产	94,112	90,673	90,991	93,475	96,010	112,946	
%销售收入	12.4%	12.5%	12.8%	13.7%	13.9%	14.1%	%总资产	44.8%	41.8%	41.1%	41.8%	42.9%	48.0%	
营业税金及附加	-479	-477	-502	-654	-706	-758	长期投资	20,675	21,743	24,245	24,485	24,725	24,965	
%销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	45,497	54,807	57,963	58,123	55,934	50,694	
销售费用	-2,838	-2,784	-2,992	-3,090	-3,333	-3,580	%总资产	21.7%	25.3%	26.2%	26.0%	25.0%	21.5%	
%销售收入	1.4%	1.0%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	无形资产	28,950	31,932	31,009	30,043	29,244	28,557	
管理费用	-15,030	-17,574	-17,633	-18,355	-19,339	-20,280	非流动资产	115,788	126,169	130,500	130,206	127,813	122,561	
%销售收入	7.3%	6.6%	6.8%	6.5%	6.4%	6.2%	%总资产	55.2%	58.2%	58.9%	58.2%	57.1%	52.0%	
研发费用	-2,155	-2,223	-2,285	-2,734	-2,949	-3,167	<b>资产总计</b>	<b>209,900</b>	<b>216,843</b>	<b>221,491</b>	<b>223,682</b>	<b>223,823</b>	<b>235,507</b>	
%销售收入	1.0%	0.8%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	短期借款	26,733	24,012	27,708	21,990	10,681	9,486	
息税前利润 (EBIT)	5,137	10,360	9,724	13,984	16,047	18,490	应付款项	34,988	38,095	36,409	37,477	39,603	41,630	
%销售收入	2.5%	3.9%	3.8%	5.0%	5.3%	5.7%	其他流动负债	14,314	15,591	9,874	11,680	12,890	14,210	
财务费用	-1,563	-1,712	-1,866	-1,715	-1,373	-1,020	流动负债	76,035	77,698	73,991	71,146	63,174	65,325	
%销售收入	0.8%	0.6%	0.7%	0.6%	0.5%	0.3%	长期贷款	3,511	7,472	11,355	11,355	11,355	11,355	
资产减值损失	-639	-953	-153	-47	-3	-2	其他长期负债	32,439	33,387	32,860	32,189	32,925	33,731	
公允价值变动收益	99	-28	-46	0	0	0	负债	111,985	118,557	118,207	114,690	107,454	110,412	
投资收益	2,407	1,025	801	718	754	791	<b>普通股股东权益</b>	<b>82,943</b>	<b>86,264</b>	<b>92,790</b>	<b>98,448</b>	<b>105,725</b>	<b>114,302</b>	
%税前利润	33.7%	9.3%	7.6%	5.2%	4.6%	4.1%	其中：股本	4,906	4,895	4,895	4,816	4,816	4,816	
营业利润	7,248	11,034	10,454	13,805	16,304	19,259	未分配利润	28,246	33,371	38,836	45,018	52,295	60,872	
营业利润率	3.5%	4.1%	4.0%	4.9%	5.4%	5.9%	少数股东权益	14,972	12,022	10,493	10,543	10,643	10,793	
营业外收支	-115	-67	32	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>209,900</b>	<b>216,843</b>	<b>221,491</b>	<b>223,682</b>	<b>223,823</b>	<b>235,507</b>	
税前利润	7,134	10,967	10,487	13,805	16,304	19,259	<b>比率分析</b>		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	3.4%	4.1%	4.1%	4.9%	5.4%	5.9%	<b>每股指标</b>							
所得税	-3,214	-3,963	-2,575	-3,451	-4,076	-4,815	每股收益	0.870	1.261	1.682	2.140	2.518	2.968	
所得税率	45.1%	36.1%	24.6%	25.0%	25.0%	25.0%	每股净资产	16.906	17.622	18.955	20.442	21.953	23.734	
净利润	3,919	7,004	7,912	10,354	12,228	14,444	每股经营现金净流	3.066	6.666	5.374	4.815	5.577	6.211	
少数股东损益	-350	830	-323	50	100	150	每股股利	0.330	0.180	0.250	0.856	1.007	1.187	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>4,269</b>	<b>6,174</b>	<b>8,234</b>	<b>10,304</b>	<b>12,128</b>	<b>14,294</b>	<b>回报率</b>							
净利率	2.1%	2.3%	3.2%	3.6%	4.0%	4.4%	净资产收益率	5.15%	7.16%	8.87%	10.47%	11.47%	12.51%	
							总资产收益率	2.03%	2.85%	3.72%	4.61%	5.42%	6.07%	
							投入资本收益率	1.90%	4.31%	4.43%	6.33%	7.44%	8.19%	
							<b>增长率</b>							
							主营业务收入增长率	34.55%	29.11%	-3.39%	9.28%	7.85%	7.40%	
							EBIT增长率	-44.19%	101.67%	-6.14%	43.80%	14.76%	15.22%	
							净利润增长率	-41.73%	44.62%	33.38%	25.13%	17.71%	17.86%	
							总资产增长率	88.84%	3.31%	2.14%	0.99%	0.06%	5.22%	
							<b>资产管理能力</b>							
							应收账款周转天数	41.7	38.2	35.8	36.0	35.0	34.0	
							存货周转天数	2.5	2.7	3.6	3.6	3.5	3.4	
							应付账款周转天数	39.2	37.6	40.2	36.0	35.0	34.0	
							固定资产周转天数	65.1	59.6	76.2	71.2	63.4	53.2	
							<b>偿债能力</b>							
							净负债/股东权益	0.20%	2.00%	8.79%	3.19%	-6.99%	-19.31%	
							EBIT利息保障倍数	3.3	6.1	5.2	8.2	11.7	18.1	
							资产负债率	53.35%	54.67%	53.37%	51.27%	48.01%	46.88%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	11	15	28
增持	0	3	8	11	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.60	1.42	1.42	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-01-31	买入	58.87	N/A
2	2023-03-29	买入	53.50	N/A
3	2023-04-27	买入	55.06	N/A
4	2023-08-29	买入	44.00	N/A
5	2023-10-31	买入	41.00	N/A
6	2024-03-27	买入	37.94	N/A
7	2024-08-29	买入	33.23	N/A

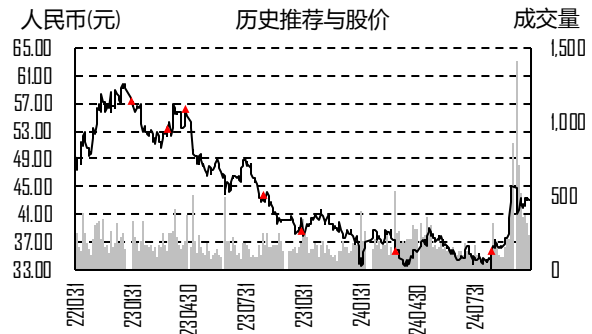
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806