

公司研究 | 点评报告 | 顺丰控股（002352.SZ）

精益管理驱动盈利改善，积极提升股东回报

报告要点

2024Q3，公司营业收入同比增长 12.1%，增速环比提升。其中，国内速运物流营收增长稳健，国际及供应链受海运费价格上升及空运运量增长驱动，呈现加速增长趋势。2024Q3，公司毛利率同比显著提升 2.2pct 至 14.1%，主要得益于：精益化管理和运营模式调优、优化管理机制；推动全员经营意识和运营效率提升；以及去年同期成本基数较高。最终，公司实现扣非净利率同比提升 0.7pct 至 3.6%，盈利能力持续提升。此外，公司资本开支下行，自由现金流充沛，推出特别分红，并提升中期分红水平，持续提高股东回报。优质底仓品种，重申“买入”评级。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



鲁斯嘉

SAC: S0490519060002



胡俊文

顺丰控股（002352.SZ）

2024-11-03

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

精益管理驱动盈利改善，积极提升股东回报

事件描述

顺丰控股披露 2024 年三季报：2024 年前三季度，公司实现营业收入 2068.6 亿元，同比增长 9.4%，实现归母净利润 76.2 亿元，同比增长 21.6%，实现扣非净利润 67.4 亿元，同比增长 21.6%；2024 第三季度，公司实现营业收入 724.5 亿元，同比增长 12.1%，实现归母净利润为 28.1 亿元，同比增长 34.6%，扣非净利润为 25.9 亿元，同比增长 41.0%。

事件评论

- 速运业务稳健增长，国际业务营收加速。**2024Q3，公司营业收入同比增长 12.1%，增速环比提升。其中，国内业务方面，公司持续深耕生产生活物流场景、夯实产品竞争力，以高性价比服务渗透更多场景，三季度速运业务量同比增长 14.5%至 32.1 亿件，单票收入同比下降 6.1%至 15.8 元，速运物流收入同比增长 7.6%至 508.3 亿元。国际业务方面，受益于国际海运运费上升且货量稳定，及空运需求增加，公司积极开拓供应链及国际市场，三季度供应链及国际收入加速增长 27.2%，实现营收 195.7 亿元。
- 精益管控成效显著，盈利能力显著改善。**2024Q3，公司毛利率为 14.1%，同比显著提升 2.2pct，盈利能力持续提升，主要得益于：1) 去年同期鄂州枢纽投运及转场及营运模式变革投入导致成本基数较高；2) 公司坚持精益化管理和运营模式调优，降本效果逐步释放；3) 公司优化管理机制，加大授权和增强激励，推动全员经营意识和运营效率提升。2024Q3，公司四项费用率同比提升 0.1pct 至 8.9%，费用率保持平稳。最终，公司三季度实现扣非净利率同比提升 0.7pct 至 3.6%。
- 自由现金流充沛，股东回报持续提升。**2024Q3，公司经营净现金流同比增长 23.5%至 88.3 亿元，显著高于营收增速。同时，公司资本开支占收入比重进一步下降至 2.4%，创近年来最低水平，公司自由现金流大幅改善。基于充沛的现金流，公司一方面提升分红比例及频次，按照公司《未来五年（2024 年-2028 年）股东回报规划》，公司 2024-2028 年度现金分红比例将在 2023 年度基础上稳步提高，2024 年中期分红比例已从 2023 年度的 35%提至 40%，并推出 48 亿回报股东特别分红；另一方面，持续回购股份提振信心，2022 年至今已经回购近 50 亿；未来公司也将继续多举措加大股东回报，创造股东价值。
- 盈利能力上行，优质底仓品种。**三季度业绩超预期，验证公司精益化管理和模式变革成效突出，在外部环境不确定性下，彰显经营韧性。同时，公司现金流大幅改善，2024H1 公司分红比例提升至 40%，持续推动回购，进一步增厚股东回报。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 100.8/115.7/132.0 亿元，对应 PE 估值分别为 21.3/18.6/16.3X，重申“买入”评级。

风险提示

- 宏观经济修复不及预期；
- 海外需求不及预期；
- 油价及人工成本大幅上行。

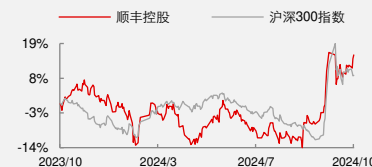
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	44.66
总股本(万股)	481,619
流通A股/B股(万股)	478,877/0
每股净资产(元)	18.82
近12月最高/最低价(元)	49.38/32.93

注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究

- 《精益管理促进降本，盈利能力稳步提升》2024-09-10
- 《盈利能力稳步提升，股份回购彰显信心》2024-05-20
- 《健康经营可持续增长，分红提升注重股东回报》2024-03-29

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、宏观经济修复不及预期。公司时效业务和宏观经济相关性较强，若宏观需求修复低于预期，将会拖累时效产品件量增速，公司盈利增长面临压力。
- 2、海外需求不及预期。公司供应链及国际分部中货代业务占比较高，当前海外需求疲弱，若国际贸易持续低迷将导致公司国际业务承压。
- 3、油价及人工成本大幅上行。快递产品中人力成本和运输成本占比较高，油价是运输成本的重要组成部分，若油价及人工成本在短期内大幅上行，将引致公司降本增效不及预期。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	258409	284692	312664	341873	货币资金	41975	42531	51338	61202
营业成本	225274	243924	267443	292255	交易性金融资产	6810	7004	7146	7291
毛利	33136	40768	45221	49618	应收账款	25133	27190	29860	33119
%营业收入	13%	14%	14%	15%	存货	2440	2642	2897	2482
营业税金及附加	502	655	719	786	预付账款	3247	3516	3855	4676
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	11385	11948	12546	12757
销售费用	2992	3701	4065	4444	流动资产合计	90991	94830	107643	121527
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	7379	8379	9379	10379
管理费用	17633	20213	21886	23931	投资性房地产	6419	7639	8859	10079
%营业收入	7%	7%	7%	7%	固定资产合计	53930	56360	57420	57668
研发费用	2285	2847	3127	3419	无形资产	18147	20107	21872	23335
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	9570	10570	11570	12570
财务费用	1866	1386	1498	1313	递延所得税资产	2264	2264	2264	2264
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	32791	32631	32309	32084
加: 资产减值损失	-186	-11	-6	-9	资产总计	221491	232781	251316	269905
信用减值损失	34	-500	-550	-600	短期贷款	18222	17311	18176	17268
公允价值变动收益	-46	194	142	145	应付款项	24846	26903	29497	32234
投资收益	801	996	938	1026	预收账款	41	45	49	54
营业利润	10454	15065	17107	19192	应付职工薪酬	5609	6073	6658	7276
%营业收入	4%	5%	5%	6%	应交税费	2130	2346	2577	2818
营业外收支	32	32	35	39	其他流动负债	23142	24251	25650	27125
利润总额	10487	15097	17142	19231	流动负债合计	73990	76930	82608	86774
%营业收入	4%	5%	5%	6%	长期借款	11355	11355	11355	11355
所得税费用	2575	3774	4286	4808	应付债券	18795	18795	18795	18795
净利润	7912	11323	12857	14423	递延所得税负债	4551	4551	4551	4551
归属于母公司所有者的净利润	8234	10077	11571	13197	其他非流动负债	9516	9516	9516	9516
少数股东损益	-323	1245	1286	1226	负债合计	118207	121147	126825	130992
EPS (元)	1.70	2.09	2.40	2.74	归属于母公司所有者权益	92790	99895	111466	124663
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	10493	11739	13024	14250
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	103284	111634	124490	138913
经营活动现金流净额	26570	20194	22750	25189	负债及股东权益	221491	232781	251316	269905
取得投资收益收回现金	799	996	938	1026	基本指标				
长期股权投资	479	-1000	-1000	-1000		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-12136	-12468	-11465	-11161	每股收益	1.70	2.09	2.40	2.74
其他	-2647	-1543	-1543	-1543	每股经营现金流	5.43	4.19	4.72	5.23
投资活动现金流净额	-13506	-14015	-13070	-12679	市盈率	26.27	21.34	18.59	16.30
债券融资	-133	0	0	0	市净率	2.36	2.15	1.93	1.73
股权融资	157	-2893	0	0	EV/EBITDA	8.35	11.35	9.67	8.40
银行贷款增加 (减少)	9267	-911	866	-909	总资产收益率	3.7%	4.3%	4.6%	4.9%
筹资成本	-3633	-1739	-1738	-1738	净资产收益率	8.9%	10.1%	10.4%	10.6%
其他	-18653	-79	0	0	净利率	3.2%	3.5%	3.7%	3.9%
筹资活动现金流净额	-12995	-5623	-873	-2646	资产负债率	53.4%	52.0%	50.5%	48.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	70	556	8807	9864	总资产周转率	1.17	1.22	1.24	1.27

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。