

顺丰控股 (002352.SZ)

买入 (维持评级)

24Q3 归母净利润同比+34.6%，公司盈利持续改善

投资要点:

➤ **事件:** 顺丰控股公布 2024Q3 业绩情况, 公司 24Q3 实现营业收入 724.5 亿元, 同比+12.1%, 实现归母净利润 28.1 亿元, 同比+34.6%, 实现扣非归母净利润 26.0 亿元, 同比+41.0%。24Q1-Q3 实现营业收入 2068.6 亿元, 同比+9.4%, 实现归母净利润 76.2 亿元, 同比+21.6%, 实现扣非归母净利润 67.4 亿元, 同比+21.6%。

➤ **24Q3 营收同比+12.1%，持续增长。** 公司 24Q3 实现快递件量 32.3 亿件, 同比+14.4%(三季报口径)。24Q1-Q3 公司实现快递件量 94.2 亿票。2024Q3 公司实现营收 724.5 亿元, 同比+12.1%, 其中: 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, 实现速运物流板块收入同比+7.6%; 2) 供应链和国际业务: 受国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+27.2%。

➤ **盈利持续改善, 24Q3 毛利率 14.1%，归母净利率 3.9%。** 公司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。公司 24Q3 毛利 102.4 亿元, 同比+32.3%; 毛利率为 14.1%, 同比+2.2pp。公司 24Q3 实现归母净利 28.1 亿元, 同比+34.6%, 归母净利率 3.9%, 同比+0.7pp; 实现扣非归母 26.0 亿元, 同比+41.0%, 扣非归母净率为 3.6%, 同比+0.7pp。

➤ **筹备 H 股上市, 特别分红+中期分红回报股东。** 为进一步推进国际化战略、打造国际化资本运作平台、提升国际品牌形象、提高综合竞争力, 公司筹备 H 股主板挂牌上市。公司公告实施 10 派 10 的一次性的特别现金分红, 预计回报股东特别分红总额约为 48.0 亿元。同时公司对全体股东实施 2024 年中期分红, 向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 4 元 (含税)。经初步测算, 预计 2024 年中期分红总额约为 19.2 亿元, 约占公司 2024 年上半年归母净利润的 40%。

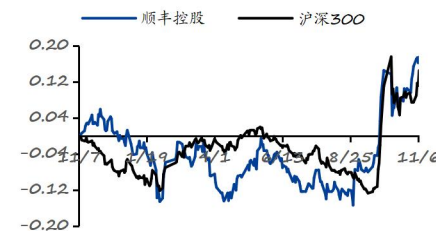
➤ **盈利预测与投资建议。** 公司持续夯实时效服务竞争力, 提高速运物流业务核心竞争力, 同时持续坚持精益化资源规划和成本管控, 盈利持续改善; 看未来, 公司的直营制网络优势将持续帮助公司巩固和提高市场份额, 叠加公司持续推进精益经营, 盈利能力仍在, 未来国际及供应链业务第二增长曲线优势明显。维持 24/25/26 年归母净利预测: 95/110/129 亿元, 维持“买入”评级。

➤ **风险提示:** 时效件量增速放缓; 人工成本上升风险; 快递价格战激化。

基本数据

日期	2024-11-07
收盘价:	44.74 元
总股本/流通股本(百万股)	4,816.19/4,788.77
流通 A 股市值(百万元)	214,249.59
每股净资产(元)	18.82
资产负债率(%)	52.59
一年内最高/最低价(元)	49.38/32.93

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 陈照林(S0210522050006)
CZL3792@hfzq.com.cn
分析师: 乐璨(S0210524070004)
lc30018@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、顺丰控股 (002352.SZ) 2024H1 业绩点评 24H1 扣非归母+13.8%, 精益经营盈利提升——2024.09.05
- 2、顺丰控股 (002352.SZ) 2023 业绩点评 2023 归母净利 82.3 亿元, 经营韧性仍在——2024.04.01
- 3、【华福交运】顺丰控股 23Q3 点评: 23Q3 归母净利同比+6.6%, 经营稳健——2023.11.12

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	267,490	258,409	291,456	328,308	368,517
增长率 (%)	29%	-3%	13%	13%	12%
净利润 (百万元)	6,174	8,234	9,451	11,040	12,917
增长率 (%)	45%	33%	15%	17%	17%
EPS (元/股)	1.28	1.71	1.96	2.29	2.68
市盈率 (P/E)	34.9	26.2	22.8	19.5	16.7
市净率 (P/B)	2.5	2.3	2.3	2.1	1.9

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	41,975	43,209	52,090	57,384	营业收入	258,409	291,456	328,308	368,517
应收票据及账款	25,360	26,497	27,142	29,314	营业成本	225,274	254,083	285,026	319,259
预付账款	3,247	3,663	4,109	4,602	税金及附加	502	619	670	727
存货	2,440	2,753	3,088	3,459	销售费用	2,992	3,497	3,940	4,422
合同资产	1,633	1,841	2,074	2,328	管理费用	17,633	19,236	21,668	24,322
其他流动资产	17,968	19,395	20,986	22,723	研发费用	2,285	2,332	2,626	2,948
流动资产合计	90,991	95,517	107,414	117,481	财务费用	1,866	1,819	2,044	2,150
长期股权投资	7,379	7,379	7,379	7,379	信用减值损失	34	-455	-414	-279
固定资产	53,930	57,600	62,912	66,450	资产减值损失	-186	-126	-148	-154
在建工程	4,033	4,669	4,247	2,236	公允价值变动收益	-46	8	-22	-20
无形资产	18,147	20,028	19,894	19,416	投资收益	801	1,411	1,079	1,097
商誉	9,570	9,570	9,570	9,570	其他收益	1,970	1,970	1,970	1,970
其他非流动资产	37,441	37,897	38,331	38,479	营业利润	10,454	12,702	14,823	17,328
非流动资产合计	130,500	137,143	142,333	143,530	营业外收入	310	309	309	309
资产合计	221,491	232,660	249,747	261,011	营业外支出	277	400	400	400
短期借款	18,222	17,954	16,406	7,386	利润总额	10,487	12,611	14,732	17,237
应付票据及账款	24,914	29,588	32,923	35,780	所得税	2,575	3,531	4,125	4,826
预收款项	41	48	52	61	净利润	7,912	9,080	10,607	12,411
合同负债	1,832	2,173	2,240	2,397	少数股东损益	-323	-371	-433	-506
其他应付款	0	0	0	0	归属母公司净利润	8,234	9,451	11,040	12,917
其他流动负债	28,981	30,982	33,358	35,975	EPS (按最新股本摊薄)	1.71	1.96	2.29	2.68
流动负债合计	73,990	80,745	84,979	81,599					
长期借款	11,355	15,238	19,122	23,005					
应付债券	18,795	18,795	18,795	18,795					
其他非流动负债	14,067	14,067	14,067	14,067					
非流动负债合计	44,217	48,101	51,984	55,867					
负债合计	118,207	128,845	136,963	137,466					
归属母公司所有者权益	92,790	93,692	103,094	114,362					
少数股东权益	10,493	10,123	9,690	9,183					
所有者权益合计	103,284	103,815	112,784	123,546					
负债和股东权益	221,491	232,660	249,747	261,011					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	26,570	21,499	29,222	30,395
现金收益	20,075	24,724	27,521	30,614
存货影响	-492	-312	-335	-371
经营性应收影响	840	-1,426	-942	-2,513
经营性应付影响	158	4,681	3,340	2,865
其他影响	5,988	-6,168	-361	-201
投资活动现金流	-13,506	-19,043	-18,995	-16,165
资本支出	-12,424	-20,013	-19,625	-17,103
股权投资	479	0	0	0
其他长期资产变化	-1,561	970	630	938
融资活动现金流	-12,995	-1,221	-1,346	-8,936
借款增加	7,447	3,615	2,336	-5,137
股利及利息支付	-3,633	-4,384	-4,742	-4,923
股东融资	157	-79	0	0
其他影响	-16,966	-373	1,060	1,124

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-3.4%	12.8%	12.6%	12.2%
EBIT 增长率	-2.6%	16.8%	16.3%	15.6%
归母公司净利润增长率	33.4%	14.8%	16.8%	17.0%
获利能力				
毛利率	12.8%	12.8%	13.2%	13.4%
净利率	3.1%	3.1%	3.2%	3.4%
ROE	8.0%	9.1%	9.8%	10.5%
ROIC	10.5%	12.0%	12.7%	14.1%
偿债能力				
资产负债率	53.4%	55.4%	54.8%	52.7%
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.4
速动比率	1.2	1.1	1.2	1.4
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.3	1.3	1.4
应收账款周转天数	35	32	29	28
存货周转天数	4	4	4	4
每股指标 (元)				
每股收益	1.71	1.96	2.29	2.68
每股经营现金流	5.52	4.46	6.07	6.31
每股净资产	19.27	19.45	21.41	23.75
估值比率				
P/E	26	23	20	17
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA				

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn