

顺丰同城 (09699.HK)

2024H2 业绩前瞻: 行业需求向上, 格局集中, 看好公司业绩高增

买入 (维持)

2025 年 01 月 14 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 郭若娜

执业证书: S0600524080004  
guorn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	10266	12390	15504	18705	22130
同比(%)	25.57	20.69	25.14	20.64	18.31
归母净利润 (百万元)	(286.90)	50.60	135.21	273.47	452.75
同比(%)	-	-	167.23	102.26	65.56
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.31)	0.06	0.15	0.30	0.49
P/E (现价&最新摊薄)	-	148.28	55.49	27.43	16.57

投资要点

- 我们预计公司 2024H2 收入 86 亿元 (yoy+30%); 归母净利润 0.69 亿元 (yoy+100%), 归母净利率 0.8%, 同比提升 0.5pct。我们预计 2024 年公司收入 155 亿元 (yoy+25%), 归母净利润 1.35 亿元 (yoy+167%)。
- 受益于合作客户增长以及公司竞争优势, KA 同城配送业务保持高增。我们预计 2024H2 公司同城配送业务收入同比增长 30%, 其中 KA 业务实现更高增长。公司作为即时配送的头部玩家之一, 在商家降本增效的周期中份额提升明显, 2024H1 KA 客户新签订单收入已实现高双位数增长。2024 年下半年, 在发放消费券等政策刺激下, 餐饮、零售等行业头部连锁玩家率先修复, 公司有望从中受益。“十一”国庆假期期间公司全场景即配单量同比增长超 81%; 双十一期间美妆、饮品及商超便利品类日均单量同比翻倍增长; 圣诞期间全场景即配总单量同比增长 81%, 2025 年元旦当天同比增长达 92%, 其中商超、百货、美妆、饮品等品类单量同比翻倍。我们继续看好公司同城配送业务保持高增。
- 最后一公里业务持续渗透顺丰集团业务和电商件场景。我们预计 2024H2 公司最后一公里配送服务收入同比增长 30%, 主要得益于公司与主要客户合作规模和派件渗透率持续提升, 收件和半日达等同城快递提速场景贡献增量收入。公司助力顺丰集团等传统物流及主流电商平台配送环节提速, 最后一公里业务“十一”国庆假期期间单量同比翻倍, 双十一期间单量创新高, 其中收件场景日均单量同比增长 160%, 外部合作日均单量同比增长 149%。随着即时物流成为各类玩家升级服务、拓宽销售渠道、留存消费者的关键支撑, 公司作为竞争优势明显的第三方即配平台有望持续收益。
- 下沉市场贡献增量, 关注新市场后续进展。下沉市场正为公司贡献更多增量, 2024H1 县域收入同比增长 51%。公司在全国县域覆盖已超 1200 城, 覆盖率超六成, “十一”期间在新疆阿勒泰、贵州黔西南、云南西双版纳、西藏林芝、内蒙古乌兰察布等地区单量同比实现数倍至十多倍增长。我们预计 24H2 及 2025 年下沉市场将贡献更多增量。此外, 7 月公司以“SoFast”品牌正式进入中国香港地区, 首次在内地以外的市场提供即时配送服务, 我们建议关注公司在新市场的后续表现。
- 盈利预测与投资评级: 即时配送行业仍处在快速成长期, 同时公司作为头部玩家之一实现份额提升, 收入有望保持较快增长, 我们看好长期利润释放空间, 但考虑到短期经济弱于我们预期, 我们将公司 2024-2026 年归母净利润预测由 1.58/3.04/4.11 亿元调整为 1.35/2.73/4.53 亿元, 维持“买入”评级 (若无特别说明, 人民币兑港元汇率取 2025/1/13 数据 1 港币=0.94 人民币)。
- 风险提示: 宏观经济波动风险、即时配送行业发展不及预期、竞争风险。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	8.86
一年最低/最高价	8.10/12.84
市净率(倍)	2.85
港股流通市值(百万港元)	6,606.11

基础数据

每股净资产(元)	3.11
资产负债率(%)	31.80
总股本(百万股)	917.38
流通股本(百万股)	745.61

相关研究

- 《顺丰同城(09699.HK): 23 年业绩点评: 扭亏为盈, 期待 24 年继续兼顾增长与盈利》  
2024-04-01
- 《顺丰同城(09699.HK): 23H1 业绩点评: 首次扭亏为盈, 下半年继续兼顾增长与效率》  
2023-08-30

## 顺丰同城三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>3,780.65</b>	<b>4,145.62</b>	<b>4,653.35</b>	<b>5,116.65</b>	<b>营业总收入</b>	<b>12,389.94</b>	<b>15,504.29</b>	<b>18,704.63</b>	<b>22,130.29</b>
现金及现金等价物	1,898.74	1,629.30	1,765.06	2,248.15	营业成本	11,592.68	14,415.61	17,372.99	20,532.62
应收账款及票据	1,195.20	1,388.85	1,728.59	1,676.07	销售费用	212.68	227.07	243.16	243.43
存货	6.85	5.68	5.90	4.37	管理费用	517.35	623.03	692.07	730.30
其他流动资产	679.85	1,121.80	1,153.80	1,188.06	研发费用	91.72	111.38	112.23	110.65
<b>非流动资产</b>	<b>419.04</b>	<b>446.22</b>	<b>438.58</b>	<b>432.52</b>	其他费用	3.75	2.00	2.00	2.00
固定资产	12.19	10.97	10.26	9.85	<b>经营利润</b>	<b>(28.24)</b>	<b>125.20</b>	<b>282.19</b>	<b>511.28</b>
商誉及无形资产	161.43	151.09	142.30	134.83	利息收入	41.42	52.40	74.96	78.71
长期投资	28.38	28.38	28.38	28.38	利息支出	1.30	2.00	2.00	2.00
其他长期投资	56.00	56.00	56.00	56.00	其他收益	50.70	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	161.04	199.79	201.64	203.46	<b>利润总额</b>	<b>62.59</b>	<b>175.59</b>	<b>355.15</b>	<b>587.99</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,199.69</b>	<b>4,591.84</b>	<b>5,091.93</b>	<b>5,549.16</b>	所得税	(2.27)	40.39	81.68	135.24
<b>流动负债</b>	<b>1,207.11</b>	<b>1,414.33</b>	<b>1,640.95</b>	<b>1,645.44</b>	<b>净利润</b>	<b>50.60</b>	<b>135.21</b>	<b>273.47</b>	<b>452.75</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	703.04	855.40	1,022.76	980.42	<b>归属母公司净利润</b>	<b>50.60</b>	<b>135.21</b>	<b>273.47</b>	<b>452.75</b>
其他	504.07	558.93	618.19	665.02	EBIT	(24.49)	127.20	284.19	513.28
<b>非流动负债</b>	<b>11.48</b>	<b>7.39</b>	<b>7.39</b>	<b>7.39</b>	EBITDA	5.80	159.87	314.83	542.34
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	11.48	7.39	7.39	7.39					
<b>负债合计</b>	<b>1,218.60</b>	<b>1,421.72</b>	<b>1,648.34</b>	<b>1,652.83</b>					
股本	933.46	933.46	933.46	933.46	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.06	0.15	0.30	0.49
归属母公司股东权益	2,981.09	3,170.12	3,443.59	3,896.34	每股净资产(元)	3.19	3.46	3.75	4.25
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,199.69</b>	<b>4,591.84</b>	<b>5,091.92</b>	<b>5,549.16</b>	发行在外股份(百万股)	917.38	917.38	917.38	917.38
					ROIC(%)	(0.85)	3.18	12.71	11.62
					ROE(%)	1.70	4.27	7.94	11.62
					毛利率(%)	6.42	7.02	7.12	7.22
					销售净利率(%)	0.41	0.87	1.46	2.05
					资产负债率(%)	29.02	30.96	32.37	29.79
					收入增长率(%)	20.69	25.14	20.64	18.31
					净利润增长率(%)	-	167.23	102.26	65.56
					P/E	148.28	55.49	27.43	16.57
					P/B	2.56	2.37	2.18	1.93
					EV/EBITDA	988.14	36.74	18.22	9.69

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2025年1月13日的0.94,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>