

顺丰控股(002352)

报告日期: 2025年03月05日

## 持续发力降本, 多元业务共筑物流新生态

### ——顺丰控股更新点评

#### 投资要点

##### 1月经营数据表现亮眼, 2月有望持续增长趋势

顺丰控股在2025年1月的表现比较亮眼。速运物流业务收入达到207.63亿元, 同比提升6.47%; 业务量达到13.30亿票, 同比增长15.95%, 增速领跑行业; 得益于顺丰的直营模式和丰富产品矩阵, 在春节期间其稳定的网络服务和资源调度能力有效保障了客户的寄递需求。行业淡季叠加春节错期影响, 1月数据同期不完全可比, 但顺丰件量增长依然保持稳健; 在退货件领域顺丰也在持续发力以稳定的散收能力持续抢夺在头部各大电商平台退货业务份额, 截至2024年8月公司在个别平台的退货分单份额占到70%-90%, 助力退货单量保持高增长。叠加国补政策推动公司持续拓展业务场景, 我们认为2月公司也有望延续增长态势。

##### 供应链及国际业务重回正轨, 不断夯实国际网络

1月公司供应链及国际业务收入为55.14亿元, 同比增长13.55%; **2024年全年实现供应链及国际业务收入703.54亿元, 同比+17%**, 得益于国际空海运需求回稳及运价同比提升, 叠加顺丰不断开拓供应链及国际市场, 国际业务已成为公司收入增长的重要引擎。

2月14日顺丰集团发布公告, 顺丰航空作为767-300BCF的全球最大用户, 正式接收波音第100架767-300BCF, 这是顺丰航空引进的第25架767-300BCF以及第90架波音货机。完成交付后, 此架767-300BCF预计将于3月正式投入航线运行。公司港股上市的招股说明书中也表示发行上市后, 顺丰拟将全球发售募集资金的45%用于加强国际及跨境物流能力, 在国际供应链领域, 顺丰也将依托国内的服务优势, 整合全球资源, 继续深耕国际领域。

##### 积极探索区域承包制, 优化成本结构

当前快递行业竞争仍相对激烈, 利润空间持续压缩, 近几年以顺丰为代表的直营快递企业积极应对变革, 2021年顺丰开始尝试在部分区域试点区域承包制, **通过将非核心区域的业务外包给具有专业能力的个人或公司, 在保持服务品质的前提下优化成本结构**, 根据市场需求差异化竞争。目前顺丰的区域外包主要偏向于公司内部员工, 借助顺丰的品牌效力和专业化运营管理, 快速打开市场。2024年以来公司持续优化区域承包制, 逐步在更多区域和业务环节推广。我们认为短期应关注成本改善斜率, 中长期来看, 仍需观察服务品质和成本的动态平衡来验证区域承包模式的可持续性。

##### 盈利预测

公司核心业务速运分部盈利相对稳定, 鄂州机场投产有望扩大速运业务规模; 大件、同城分部先后转盈, 均处于盈利逐步兑现阶段, 有望实现稳健增长; 供应链及国际业务有望乘鄂州机场东风打造第二增长曲线。考虑到公司迎来经营拐点及龙头溢价, 我们预计顺丰控股2024-2026年归母净利润分别为100.56、115.89、127.63亿元, 对应PE分别为20.7、18.0倍、16.3倍, 维持“买入”评级。

##### 风险提示

宏观经济不及预期、件量不及预期、市场竞争加剧风险。

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 李丹  
 执业证书号: S1230520040003  
 lidan02@stocke.com.cn

研究助理: 张梦婷  
 zhangmengting@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥41.82
总市值(百万元)	208,557.56
总股本(百万股)	4,987.03

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《24Q3 归母扣非净利润同比+41%, 盈利能力持续提升》  
2024.10.30
- 《24Q2 归母净利润同比+17.9%, 经营韧性显著》  
2024.08.29
- 《综合物流龙头迎经营拐点, 鄂州枢纽投运谱写新篇章》  
2024.06.06

## 财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	258409	287359	316822	348225
(+/-)(%)	-3%	11%	10%	10%
归母净利润	8234	10056	11589	12763
(+/-)(%)	33%	22%	15%	10%
每股收益(元)	1.65	2.02	2.32	2.56
P/E	25.33	20.74	17.99	16.34

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	90991	104602	114591	125546
现金	41975	45186	55544	61306
交易性金融资产	6810	8193	7463	7489
应收账款	25360	33393	33640	37944
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	3247	3758	4041	4435
存货	2440	2291	2586	2953
其他	11158	11781	11318	11419
<b>非流动资产</b>	130500	136413	139276	144118
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	7379	7499	7579	7485
固定资产	53930	61449	66534	71705
无形资产	18147	19461	19144	19133
在建工程	4033	2867	964	371
其他	47011	45137	45055	45423
<b>资产总计</b>	221491	241016	253867	269664
<b>流动负债</b>	73990	81139	82703	86354
短期借款	18222	16486	15849	16852
应付款项	24914	28610	30206	33645
预收账款	41	45	53	56
其他	30813	35998	36596	35800
<b>非流动负债</b>	44217	44263	44414	44298
长期借款	11355	11355	11355	11355
其他	32862	32907	33059	32943
<b>负债合计</b>	118207	125402	127118	130652
少数股东权益	10493	10099	9645	9144
归属母公司股东权益	92790	105515	117105	129868
<b>负债和股东权益</b>	221491	241016	253867	269664

### 现金流量表

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	26570	17921	20173	17400
净利润	7912	9662	11135	12262
折旧摊销	10298	5594	6030	6102
财务费用	1866	2486	2291	2201
投资损失	(801)	(801)	(801)	(801)
营运资金变动	(6531)	(214)	2251	(1442)
其它	13826	1194	(733)	(923)
<b>投资活动现金流</b>	(13506)	(12305)	(8063)	(9942)
资本支出	(3155)	(10075)	(7514)	(9491)
长期投资	(1064)	917	(257)	(135)
其他	(9286)	(3147)	(292)	(317)
<b>筹资活动现金流</b>	(12995)	(2496)	(1753)	(1697)
短期借款	5384	(1736)	(637)	1004
长期借款	3883	0	0	0
其他	(22262)	(760)	(1116)	(2701)
<b>现金净增加额</b>	70	3119	10357	5761

### 利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	258409	287359	316822	348225
营业成本	225274	248363	273342	300139
营业税金及附加	502	578	606	681
营业费用	2992	3448	3802	4179
管理费用	17633	20115	22178	24376
研发费用	2285	2874	3168	3482
财务费用	1866	2486	2291	2201
资产减值损失	153	(580)	(527)	(359)
公允价值变动损益	(46)	(46)	(46)	(46)
投资净收益	801	801	801	801
其他经营收益	1995	2021	2097	2037
<b>营业利润</b>	10454	12851	14814	16317
营业外收支	32	32	32	32
<b>利润总额</b>	10487	12883	14846	16350
所得税	2575	3221	3712	4087
<b>净利润</b>	7912	9662	11135	12262
少数股东损益	(323)	(394)	(454)	(500)
<b>归属母公司净利润</b>	8234	10056	11589	12763
EBITDA	21747	20857	23088	24549
EPS (最新摊薄)	1.65	2.02	2.32	2.56

### 主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-3.39%	11.20%	10.25%	9.91%
营业利润增长率	-5.25%	22.92%	15.28%	10.15%
归属于母公司净利润	33.38%	22.13%	15.24%	10.13%
<b>获利能力</b>				
毛利率	12.82%	13.57%	13.72%	13.81%
净利率	3.06%	3.36%	3.51%	3.52%
ROE	8.17%	9.19%	9.57%	9.61%
ROIC	6.16%	7.50%	7.83%	7.82%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	53.37%	52.05%	50.09%	48.47%
净负债比率	33.05%	29.91%	29.35%	29.05%
流动比率	1.23	1.29	1.38	1.45
速动比率	1.20	1.26	1.35	1.42
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.18	1.24	1.28	1.33
应收账款周转率	10.19	9.96	9.77	10.15
应付账款周转率	9.09	9.30	9.31	9.42
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.68	2.05	2.37	2.61
每股经营现金流(最新摊薄)	5.43	3.66	4.12	3.55
每股净资产(最新摊薄)	18.96	21.54	23.90	26.51
<b>估值比率</b>				
P/E	25.33	20.74	17.99	16.34
P/B	2.21	1.98	1.78	1.61
EV/EBITDA	9.52	10.19	8.73	7.98

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>