

顺丰控股 (002352.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

时效快递仍具韧性 降本增效盈利大增

业绩

2025 年 3 月 28 日，顺丰控股发布 2024 年年度报告。2024 年公司实现收入 2844 亿元，同比上升 10%；归母净利为 102 亿元，同比增长 23.5%；其中 Q4 公司实现收入 776 亿元，同比上升 12%；归母净利为 26 亿元，同比增长 30%。

经营分析

时效件增速具备韧性，经济件增速超行业平均。2024 年公司收入同比上升 10%，完成件量 133 亿票，同比增长 11.3%，分业务看：(1) 时效快递：2024 年收入增速 5.8%，高于国内 GDP 增速，件量同比增长 12%；(2) 经济快递：2024 年收入（不含丰网）同比增长 11.8%，件量同比增长 18%。(3) 快运板块：2024 年收入同比增长 13.8%，其中货量同比增长超 20%。(4) 同城板块：收入实现超 22% 的突破性增长，净利润同比增长 162%。(5) 供应链及国际板块：2024 年收入同比增长 17.5%，国际快递收入同比增速超过 20%。

坚持精益化管控提升管理效益，全年盈利能力同比改善。2024 年公司不含 KLN 人工成本占比占收入比同比上升 0.8pct，运力成本占收入比同比下降 0.8pct，其他经营成本占收入比同比下降 1.2pct，其中通过多网融通，公司降本金额超 13 亿元，同比增长 17%。2024 年公司毛利率 13.9%，同比增长 1.1pct。2024 年管理费用率、销售费用率、财务费用率分别同比下降 0.3pct、0.07pct 和 0.07pct。综上，2024 年公司归母净利率提升 0.4pct 至 3.6%。资本支出已过高峰，自由现金流提升积极回报股东。2024 年公司资本支出为 99 亿元，同比下降 27%，占收入比降至 3.5%，公司注重投入产出比，主要投资项目基本完成，预计未来资本支出有望进一步降低。同期，公司自由现金流为 223 亿元，同比提升 70%。2024 年公司分红比率 40%，提升 5pct，其中派发中期息与末期分红总计 41 亿，同比提升 42%；包含一次性分红在内，2024 年分红比例高达 87%。公司积极回报股东，2024-2028 年现金分红比例将在 2023 年基础上稳步提高。

盈利预测、估值与评级

维持公司 2025-2026 年归母净利润预测 121 亿元、143 亿元，新增 2027 年净利预测 163 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：王凯捷 (执业 S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：42.04 元

相关报告：

- 《顺丰控股公司点评：Q3 净利同比增长 拟分红回报股东》，2024.10.30
- 《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



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	258,409	284,420	304,749	323,623	342,120
营业收入增长率	-3.39%	10.07%	7.15%	6.19%	5.72%
归母净利润(百万元)	8,234	10,170	12,077	14,326	16,336
归母净利润增长率	33.38%	23.51%	18.74%	18.63%	14.03%
摊薄每股收益(元)	1.682	2.040	2.422	2.873	3.276
每股经营性现金流净额	5.37	6.45	5.45	6.04	6.66
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.87%	11.06%	12.23%	13.35%	13.95%
P/E	24.02	19.76	17.36	14.63	12.83
P/B	2.13	2.18	2.12	1.95	1.79

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	267,490	258,409	284,420	304,749	323,623	342,120
增长率		-3.4%	10.1%	7.1%	6.2%	5.7%
主营业务成本	-234,072	-225,274	-244,810	-261,347	-276,494	-291,614
%销售收入	87.5%	87.2%	86.1%	85.8%	85.4%	85.2%
毛利	33,418	33,136	39,610	43,403	47,129	50,506
%销售收入	12.5%	12.8%	13.9%	14.2%	14.6%	14.8%
营业税金及附加	-477	-502	-714	-765	-813	-859
%销售收入	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-2,784	-2,992	-3,096	-3,318	-3,523	-3,724
%销售收入	1.0%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
管理费用	-17,574	-17,633	-18,557	-19,883	-20,791	-21,637
%销售收入	6.6%	6.8%	6.5%	6.5%	6.4%	6.3%
研发费用	-2,223	-2,285	-2,534	-2,715	-2,883	-3,048
%销售收入	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
息税前利润 (EBIT)	10,360	9,724	14,709	16,722	19,120	21,238
%销售收入	3.9%	3.8%	5.2%	5.5%	5.9%	6.2%
财务费用	-1,712	-1,866	-1,849	-1,419	-978	-608
%销售收入	0.6%	0.7%	0.7%	0.5%	0.3%	0.2%
资产减值损失	-953	-153	-601	0	0	0
公允价值变动收益	-28	-46	-50	0	0	0
投资收益	1,025	801	748	800	960	1,152
%税前利润	9.3%	7.6%	5.5%	5.0%	5.0%	5.3%
营业利润	11,034	10,454	13,668	16,102	19,102	21,782
营业利润率	4.1%	4.0%	4.8%	5.3%	5.9%	6.4%
营业外收支	-67	32	-61	0	0	0
税前利润	10,967	10,487	13,607	16,102	19,102	21,782
利润率	4.1%	4.1%	4.8%	5.3%	5.9%	6.4%
所得税	-3,963	-2,575	-3,388	-4,026	-4,775	-5,445
所得税率	36.1%	24.6%	24.9%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	7,004	7,912	10,219	12,077	14,326	16,336
少数股东损益	830	-323	48	0	0	0
归属于母公司的净利润	6,174	8,234	10,170	12,077	14,326	16,336
净利率	2.3%	3.2%	3.6%	4.0%	4.4%	4.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	7,004	7,912	10,219	12,077	14,326	16,336
少数股东损益	830	-323	48	0	0	0
非现金支出	17,301	17,472	17,933	12,739	14,286	15,764
非经营收益	999	803	1,483	1,192	679	331
营运资金变动	7,327	119	2,503	1,152	802	779
经营活动现金净流	32,631	26,306	32,138	27,159	30,093	33,210
资本开支	-14,007	-12,136	-9,035	-8,998	-8,630	-8,203
投资	-1,418	-2,859	154	0	0	0
其他	3,334	1,490	-3,174	800	960	1,152
投资活动现金净流	-12,091	-13,506	-12,055	-8,198	-7,670	-7,051
股权募资	163	157	5,353	0	0	0
债权募资	-37,421	-32,415	-8,377	-8,887	-6,365	0
其他	-18,326	-14,824	-24,955	-7,347	-7,370	-8,018
筹资活动现金净流	-55,585	-47,082	-27,979	-16,234	-13,735	-8,018
现金净流量	-34,174	-34,182	-7,850	2,728	8,688	18,142

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	41,063	41,975	33,936	36,394	44,824	62,716
应收款项	29,201	29,030	31,435	32,393	34,399	36,365
存货	1,948	2,440	2,432	2,601	2,752	2,902
其他流动资产	18,461	17,546	20,884	20,918	21,250	21,579
流动资产	90,673	90,991	88,687	92,307	103,225	123,562
%总资产	41.8%	41.1%	41.5%	43.2%	47.1%	53.3%
长期投资	21,743	24,245	22,448	22,448	22,448	22,448
固定资产	54,807	57,963	57,044	53,952	48,788	41,654
%总资产	25.3%	26.2%	26.7%	25.2%	22.3%	18.0%
无形资产	31,932	31,009	29,935	29,927	30,046	30,197
非流动资产	126,169	130,500	125,137	121,396	115,740	108,179
%总资产	58.2%	58.9%	58.5%	56.8%	52.9%	46.7%
资产总计	216,843	221,491	213,824	213,703	218,965	231,741
短期借款	24,012	27,708	22,832	14,194	7,829	7,829
应付款项	38,095	36,409	37,574	39,494	41,774	44,047
其他流动负债	15,571	9,873	11,788	12,189	13,195	14,141
流动负债	77,677	73,990	72,193	65,877	62,798	66,017
长期贷款	7,472	11,355	6,186	6,186	6,186	6,186
其他长期负债	33,408	32,862	33,109	32,583	32,328	32,084
负债	118,557	118,207	111,489	104,646	101,312	104,287
普通股股东权益	86,264	92,790	91,993	98,715	107,311	117,112
其中：股本	4,895	4,895	4,986	4,986	4,986	4,986
未分配利润	33,371	38,836	39,140	46,386	54,982	64,784
少数股东权益	12,022	10,493	10,342	10,342	10,342	10,342
负债股东权益合计	216,843	221,491	213,824	213,703	218,965	231,741

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.261	1.682	2.040	2.422	2.873	3.276
每股净资产	17.622	18.955	18.450	19.794	21.518	23.483
每股经营现金净流	6.666	5.374	6.445	5.447	6.035	6.660
每股股利	0.250	0.600	1.400	0.969	1.149	1.311
回报率						
净资产收益率	7.16%	8.87%	11.06%	12.23%	13.35%	13.95%
总资产收益率	2.85%	3.72%	4.76%	5.65%	6.54%	7.05%
投入资本收益率	4.31%	4.43%	7.09%	8.15%	9.19%	9.61%
增长率						
主营业务收入增长率	29.11%	-3.39%	10.07%	7.15%	6.19%	5.72%
EBIT 增长率	101.67%	-6.14%	51.26%	13.68%	14.34%	11.08%
净利润增长率	44.62%	33.38%	23.51%	18.74%	18.63%	14.03%
总资产增长率	3.31%	2.14%	-3.46%	-0.06%	2.46%	5.83%
资产管理能力						
应收账款周转天数	38.2	35.8	33.9	33.9	33.9	33.9
存货周转天数	2.7	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6
应付账款周转天数	37.6	40.2	38.9	38.9	38.9	38.9
固定资产周转天数	59.6	76.2	69.4	61.0	51.7	41.3
偿债能力						
净负债/股东权益	2.00%	8.79%	3.69%	-6.71%	-18.80%	-31.39%
EBIT 利息保障倍数	6.1	5.2	8.0	11.8	19.5	34.9
资产负债率	54.67%	53.37%	52.14%	48.97%	46.27%	45.00%

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	0	4	6	9	29
增持	0	1	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.20	1.14	1.18	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	2023-03-29	买入	53.50	N/A
2	2023-04-27	买入	55.06	N/A
3	2023-08-29	买入	44.00	N/A
4	2023-10-31	买入	41.00	N/A
5	2024-03-27	买入	37.94	N/A
6	2024-08-29	买入	33.23	N/A
7	2024-10-30	买入	43.05	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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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：北京市东城区建国内大街 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