

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	42.04
总股本/流通股本(亿股)	49.87 / 47.90
总市值/流通市值(亿元)	2,097 / 2,014
52周内最高/最低价	46.09 / 33.23
资产负债率(%)	52.1%
市盈率	19.92
第一大股东	深圳明德控股发展有限公司

研究所

分析师: 曾凡喆  
SAC 登记编号: S1340523100002  
Email: zengfanzhe@cnpsec.com

顺丰控股(002352)

各业务协同增长，成本效率优化，业绩创历史新高

● 顺丰控股披露 2024 年年报

顺丰控股披露 2024 年年报，全年营业收入 2844 亿元，同比增长 10.1%，归母净利润 102 亿元，同比增长 23.5%。2024 年四季度公司营业收入 775.6 亿元，同比增长 11.8%，实现归母净利润 25.5 亿元，同比增长 29.6%。

● 激活经营，各业务板块收入整体实现良好增长

2024 年公司实施“激活经营”策略，各业务板块收入整体实现良好增长，速运物流业务板块 132.6 亿票，同比增长 11.5%。时效快速业务，业务结构从商条件稳步向大消费及工业制造领域，产品竞争力不断升级，业务量同比增长 11.8%，不含税营业收入 1222.1 亿元，同比增长 5.8%；经济快递业务不断做大规模，若不含丰网业务，2024 年经济快递收入同比增长 11.8%，业务量同比增长 17.5%；快运业务构筑中高端陆运大包裹竞争壁垒，打造适配工业生产领域零担网络，并推进加盟网络拓展下沉市场，公司快运业务货量规模同比增长超 20%，不含税营业收入 376.4 亿元，同比增长 13.8%；冷运及医药业务主要受气候因素影响影响生鲜产品减产，进而影响业务量导致营收下降 4.9%至 98.1 亿元；同城即时配送领域，公司持续深化与 KA 客户合作，服务升级驱动商家及消费者规模双线增长，不含税收入 88.7 亿元，同比增长 22.4%。

供应链及国际业务方面，公司紧抓服务中国企业产能出海、品牌出海记跨境电商发展机遇，深化业务融通积极开拓供应链及国际市场，业务实现良好增长，全年不含税收入 704.9 亿元，同比增长 17.5%。

● 积极节降成本提升效率，公司利润率明显回升

2024 年公司完善多网融通战略，提高中转场经营效益，优化陆运网络结构，优化资源配置，积极推进无人化自动化节降成本提高效率，2024 年公司营业成本 2448.1 亿元，同比增长 8.7%，低于收入增速，公司全年毛利润率 12.93%，同比增长 1.11pct。

费用端，公司积极管控费用，2024 年销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.09%、6.52%、0.89%、0.65%，同比分别下降 0.07pct、下降 0.30pct、上升 0.01pct、下降 0.07pct。其他科目方面，因税收优惠降低，2024 年公司其他收益 6.8 亿元，同比下降 12.9 亿元，其余项目基本稳定。整体来看，公司业绩创历史新高，归母净利润率达到了 3.58%，同比提高 0.39pct，改善明显。

● 投资建议

公司 2024 年年报现金分红率达到 40%，同比提高 5pct，股东回报持续提升。2025 年公司将聚焦物流行业，通过数智化物流及解决方案赋能各行业转型升级，实现增收降本，提升供应链效益。预计 2025-

2027 年公司营业收入分别为 3105.2 亿元、3359.6 亿元、3600.8 亿元，同比分别增长 9.2%、8.2%、7.2%，归母净利润分别为 116.9 亿元、129.5 亿元、142.0 亿元，同比分别增长 15.0%、10.8%、9.6%。维持“买入”评级。

● **风险提示：**

宏观经济下滑，业务拓展不及预期，快递市场竞争加剧。

■ **盈利预测和财务指标**

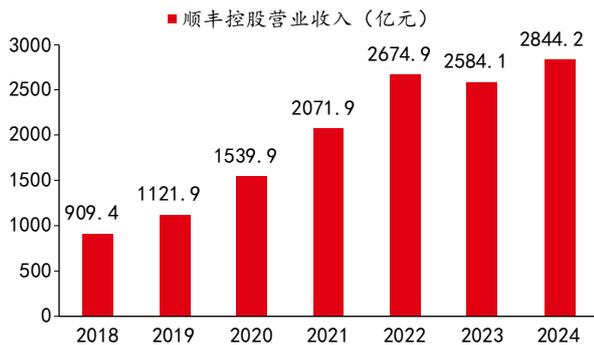
项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	284420	310516	335963	360077
增长率(%)	10.07	9.18	8.20	7.18
EBITDA（百万元）	21713.95	28554.84	30415.42	26718.03
归属母公司净利润（百万元）	10170.43	11693.87	12954.46	14197.42
增长率(%)	23.51	14.98	10.78	9.59
EPS（元/股）	2.04	2.34	2.60	2.85
市盈率（P/E）	20.61	17.93	16.18	14.77
市净率（P/B）	2.28	2.11	1.95	1.80
EV/EBITDA	10.27	7.80	7.05	7.86

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

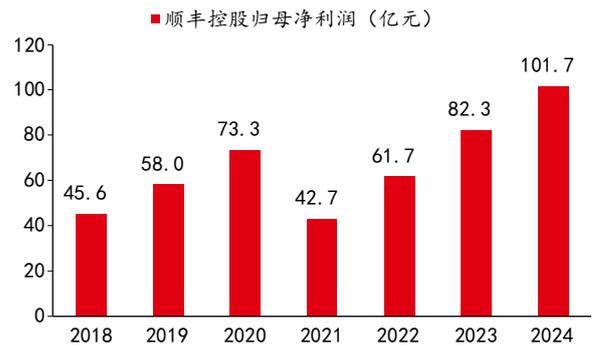
## 1 顺丰控股披露 2024 年年报

顺丰控股披露 2024 年年报，全年营业收入 2844 亿元，同比增长 10.1%，归母净利润 102 亿元，同比增长 23.5%。2024 年四季度公司营业收入 775.6 亿元，同比增长 11.8%，实现归母净利润 25.5 亿元，同比增长 29.6%。

图表1：顺丰控股营业收入



图表2：顺丰控股归母净利润



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

## 2 激活经营，各业务板块收入整体实现良好增长

2024 年公司实施“激活经营”策略，各业务板块收入整体实现良好增长，速运物流业务板块 132.6 亿票，同比增长 11.5%。

时效快递业务，业务结构从商条件稳步向大消费及工业制造领域，产品竞争力不断升级，业务量同比增长 11.8%，不含税营业收入 1222.1 亿元，同比增长 5.8%；

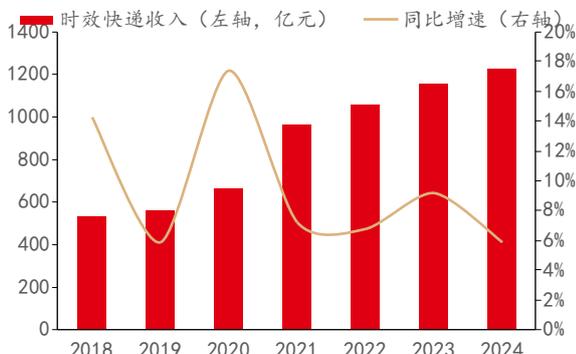
经济快递业务不断做大规模，若不含丰网业务，2024 年经济快递收入同比增长 11.8%，业务量同比增长 17.5%；

快运业务构筑中高端陆运大包裹竞争壁垒，打造适配工业生产领域零担网络，并推进加盟网络拓展下沉市场，公司快运业务货量规模同比增长超 20%，不含税营业收入 376.4 亿元，同比增长 13.8%；

冷运及医药业务主要受气候因素影响影响生鲜产品减产，进而影响业务量导致营收下降 4.9%至 98.1 亿元；

同城即时配送领域，公司持续深化与 KA 客户合作，服务升级驱动商家及消费者规模双线增长，不含税收入 88.7 亿元，同比增长 22.4%。

供应链及国际业务方面，公司紧抓服务中国企业产能出海、品牌出海记跨境电商发展机遇，深化业务融通积极开拓供应链及国际市场，业务实现良好增长，全年不含税收入 704.9 亿元，同比增长 17.5%。

**图表3：顺丰控股时效快递收入及同比增速**


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

**图表4：顺丰控股经济快递收入及同比增速**

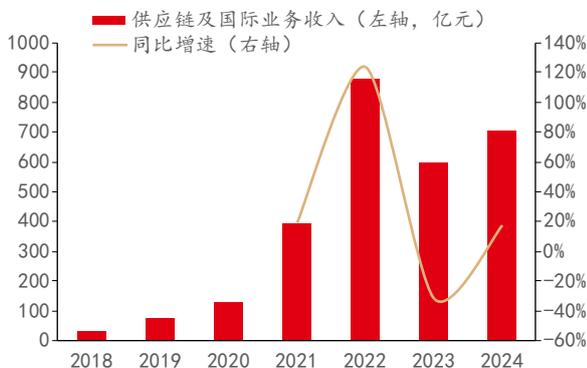

资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

**图表5：顺丰控股快运业务收入及同比增速**

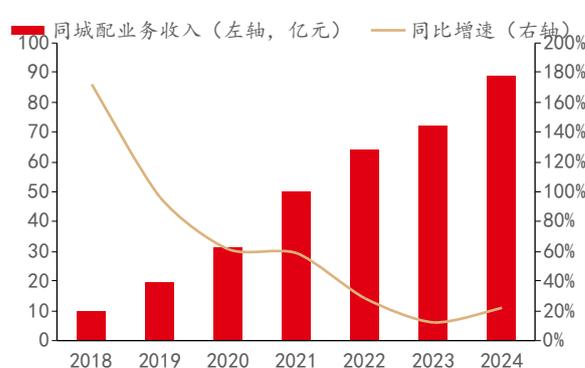

资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

**图表6：顺丰控股冷运业务收入及同比增速**


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

**图表7：顺丰控股供应链及国际收入及同比增速**


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

**图表8：顺丰控股同城配业务收入及同比增速**


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

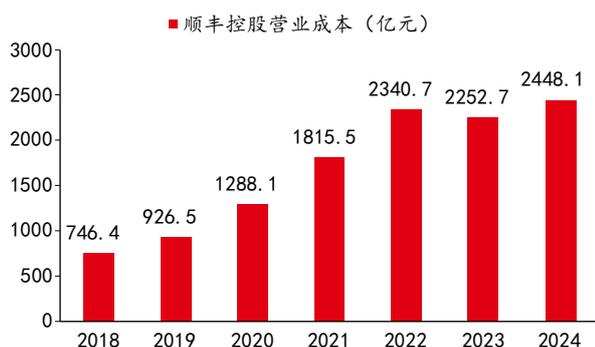
### 3 积极节降成本提升效率，公司利润率明显回升

2024 年公司完善多网融通战略，提高中转场经营效益，优化陆运网络结构，优化资源配置，积极推进无人化自动化节降成本提高效率，2024 年公司营业成本 2448.1 亿元，同比增长 8.7%，低于收入增速，公司全年毛利润率 13.93%，同比增长 1.11pct。

费用端，公司积极管控费用，2024 年销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.09%、6.52%、0.89%、0.65%，同比分别下降 0.07pct、下降 0.30pct、上升 0.01pct、下降 0.07pct。其他科目方面，因税收优惠降低，2024 年公司其他收益 6.8 亿元，同比下降 12.9 亿元，其余项目基本稳定。

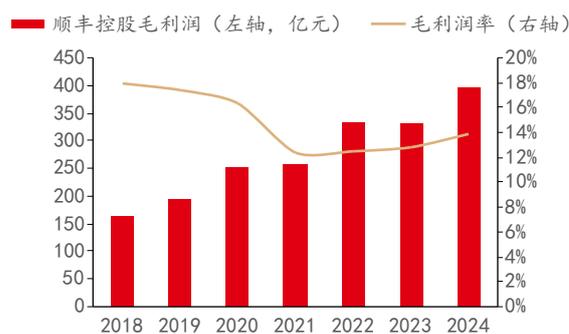
整体来看，公司业绩创历史新高，归母净利润率达到 3.58%，同比提高 0.39pct，改善明显。

图表9：顺丰控股营业成本



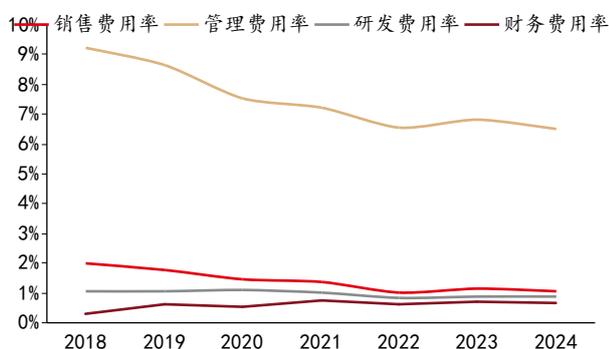
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表10：顺丰控股毛利润及毛利润率



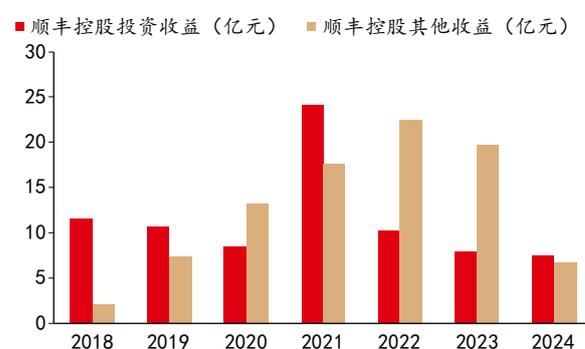
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表11：顺丰控股各项费用率走势



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表12：顺丰控股投资收益及其他收益变化



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

## 4 盈利预测与投资建议

公司 2024 年年报现金分红率达到 40%，同比提高 5pct，股东回报持续提升。2025 年公司将聚焦物流行业，通过数智化物流及解决方案赋能各行业转型升级，实现增收降本，提升供应链效益。预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 3105.2 亿元、3359.6 亿元、3600.8 亿元，同比分别增长 9.2%、8.2%、7.2%，归母净利润分别为 116.9 亿元、129.5 亿元、142.0 亿元，同比分别增长 15.0%、10.8%、9.6%。维持“买入”评级。

## 5 风险提示

宏观经济下滑，各业务发展不及预期，市场竞争加剧。

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	284420	310516	335963	360077	营业收入	10.1%	9.2%	8.2%	7.2%
营业成本	244810	267343	288768	309406	营业利润	30.7%	13.2%	11.0%	9.3%
税金及附加	714	559	605	648	归属于母公司净利润	23.5%	15.0%	10.8%	9.6%
销售费用	3096	3602	4032	4141	<b>获利能力</b>				
管理费用	18557	20184	21838	23405	毛利率	13.9%	13.9%	14.0%	14.1%
研发费用	2534	2795	3024	3241	净利率	3.6%	3.8%	3.9%	3.9%
财务费用	1849	1699	1690	1657	ROE	11.1%	11.8%	12.1%	12.2%
资产减值损失	-331	-200	-200	-200	ROIC	7.2%	7.6%	7.8%	7.9%
<b>营业利润</b>	<b>13668</b>	<b>15475</b>	<b>17183</b>	<b>18775</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	312	300	300	300	资产负债率	52.1%	52.8%	52.7%	52.3%
营业外支出	373	300	300	300	流动比率	1.23	1.35	1.46	1.51
<b>利润总额</b>	<b>13607</b>	<b>15475</b>	<b>17183</b>	<b>18775</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	3388	3698	4124	4506	应收账款周转率	10.76	10.73	10.69	10.64
<b>净利润</b>	<b>10219</b>	<b>11776</b>	<b>13059</b>	<b>14269</b>	存货周转率	100.48	104.72	103.85	103.45
归母净利润	10170	11694	12954	14197	总资产周转率	1.31	1.39	1.39	1.40
每股收益(元)	2.04	2.34	2.60	2.85	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	2.04	2.34	2.60	2.85
货币资金	33936	48882	61883	69615	每股净资产	18.45	19.92	21.54	23.31
交易性金融资产	11246	13246	14246	15246	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	27982	30474	32971	35338	PE	20.61	17.93	16.18	14.77
预付款项	2790	3208	3465	3713	PB	2.28	2.11	1.95	1.80
存货	2432	2673	2888	3094	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>88687</b>	<b>108352</b>	<b>126335</b>	<b>138873</b>	净利润	10219	11776	13059	14269
固定资产	54058	56992	59285	60958	折旧和摊销	6598	11381	11543	6287
在建工程	2986	2790	2653	2557	营运资本变动	13345	2508	123	402
无形资产	16733	16840	16896	16903	其他	2024	1802	1997	2152
<b>非流动资产合计</b>	<b>125137</b>	<b>124156</b>	<b>122963</b>	<b>127026</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>32186</b>	<b>27468</b>	<b>26722</b>	<b>23109</b>
<b>资产总计</b>	<b>213824</b>	<b>232508</b>	<b>249298</b>	<b>265900</b>	资本开支	-9035	-8260	-8245	-8245
短期借款	15003	18003	20003	21003	其他	-3020	-3360	-2290	-2270
应付票据及应付账款	27396	29720	32101	34396	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-12055</b>	<b>-11620</b>	<b>-10535</b>	<b>-10515</b>
其他流动负债	29795	32710	34445	36372	股权融资	5353	1	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>72193</b>	<b>80433</b>	<b>86550</b>	<b>91771</b>	债务融资	0	6012	4512	3512
其他	39296	42296	44796	47296	其他	-33333	-6960	-7698	-8375
<b>非流动负债合计</b>	<b>39296</b>	<b>42296</b>	<b>44796</b>	<b>47296</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-27979</b>	<b>-947</b>	<b>-3186</b>	<b>-4863</b>
<b>负债合计</b>	<b>111489</b>	<b>122728</b>	<b>131345</b>	<b>139066</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-7802</b>	<b>14946</b>	<b>13001</b>	<b>7732</b>
股本	4986	4987	4987	4987					
资本公积金	40925	40925	40925	40925					
未分配利润	39665	45272	51397	58077					
少数股东权益	10342	10424	10529	10600					
其他	6418	8172	10115	12244					
<b>所有者权益合计</b>	<b>102335</b>	<b>109780</b>	<b>117952</b>	<b>126833</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>213824</b>	<b>232508</b>	<b>249298</b>	<b>265900</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048