

2024 年报点评：降本增效助推归母净利润破百亿，分红+回购提升股东回报

核心观点

公司 2024 年受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，实现供应链及国际板块收入同比增长 17%，拉动公司总营收保持 10.1% 的双位数增长；多网融通和成本管控举措取得良好成效，成本优化明显，毛利率 13.9%，在竞争较为激烈的 2024 年实现了 5 年内的最高水平，为实现百亿以上归母净利润提供了坚实基础；全年资本开支同比下降百亿以下，占营收比下降至 3.3% 的历史最低位置。

事件

财务信息

公司 2024 年全年营业收入 2844.2 亿元，同比增长 10.1%；归属于上市公司股东的净利润约 101.7 亿元，同比增长 23.5%；营业成本同比增长仅 8.7%，毛利率达到 13.9%，较 2023 年提升 1.1 个百分点。

业务亮点

公司 2024 年总件量达成 132.6 亿票，同比增长 11.4%，如果剔除已剥离的丰网业务，同比增长 15.3%；受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，实现供应链及国际板块收入同比增长 17%。

简评

1、业务量与价格：2024 年公司完成速运业务量 132.6 亿件，增速低于行业整体 22% 的水平，市场份额同比下降 0.7 个 pct，Q4 环比 Q3 保持稳定；但速运业务的人效实现大概提升，达到 87.1 件水平。

（1）2024 年公司速运业务量 132.6 亿件/+11.4%，23Q3-24Q4 实现连续六个季度实现增速提升，但增速落后于快递行业 Q4 增速水平，与目前快递件量高增背后“消费降级”的驱动力相关（电商件小型化及极致成本）。

a、时效快递件量同比增长 12%，其中退货件和航空大件拉动件量增速。财报披露全年顺丰航空大件业务货量增长超过 20%，预估退货件增长约 40%。

顺丰控股 (002352.SZ)

维持

买入

梁骁

liangxiaobj@csc.com.cn

010-56135284

SAC 编号:S1440524050005

韩军

hanjunbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519110001

SFC 编号:BRP908

发布日期：2025 年 03 月 31 日

当前股价：43.05 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
3.6/3.9	7.3/8.9	24.5/14.9
12 月最高/最低价 (元)		49.38/32.96
总股本 (万股)		498,702.92
流通 A 股 (万股)		478,960.24
总市值 (亿元)		2,083.28
流通市值 (亿元)		2,025.08
近 3 月日均成交量 (万)		1957.67
主要股东		
深圳明德控股发展有限公司		51.38%

股价表现

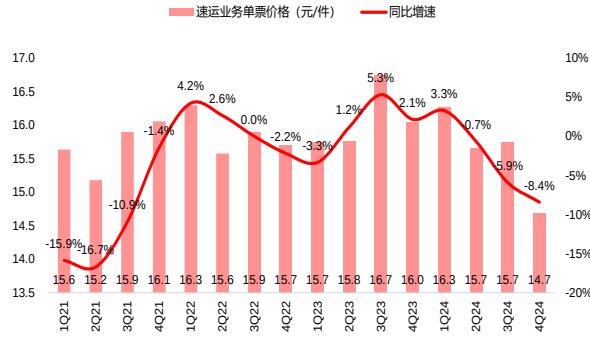
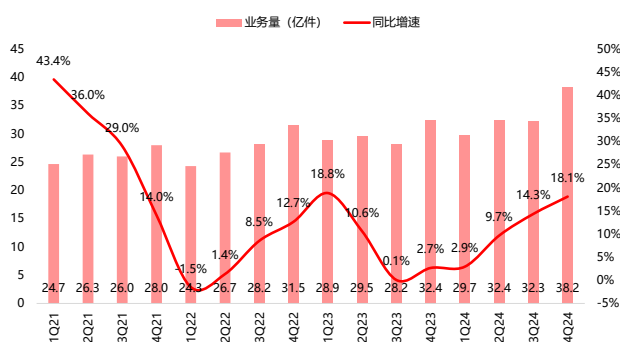


相关研究报告

【中信建投物流】顺丰控股
24.10.30 (002352):2024 三季报简评：降本增效助推公司淡季归母净利润三成以上增长

b、经济快递件量同比增长 18%，驱动因素是边际资源的充分利用。25 年经济件目标是实现规模扩张与降本增效，通过结构性优化提升市场占有率，重点聚焦“降本后的以价换量”“拓展填舱电标、电商微小件”“聚焦次重货市场”。

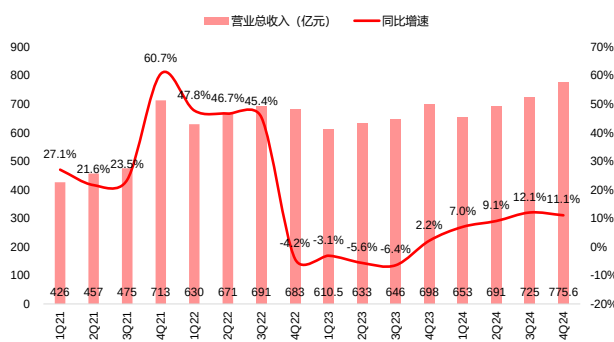
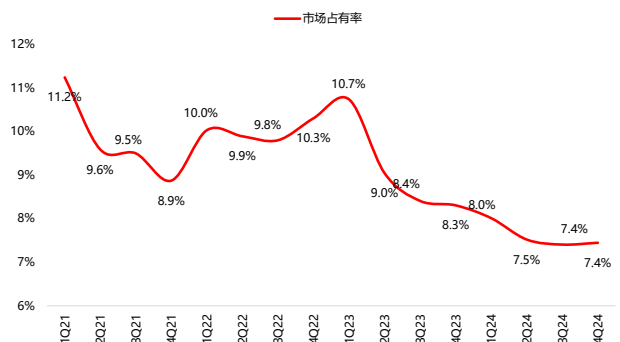
（2）公司凭借优质的服务质量和领先的产品竞争力，2024 年 Q4 业务量市场份额达 7.4%，同比下降幅度缩窄到 0.7 个 pct，Q4 相比 Q3 市占率基本持平。

图表1： 24Q4 公司速运业务量 38.2 亿票，同比增长 18.1%
图表2： Q4 速运业务单票价格 15.5 元，同比下降 3.3%


资料来源：公司公告，中信建投

资料来源：公司公告，中信建投

（3）Q4 速运业务单票价格，在 10-12 月“降本以价换量”波动背景下，公司聚焦实现规模扩张与降本增效，坚持长期可持续健康发展的经营基调，价格同比下降 0.6 元到 15.5 元/件，相比 2023Q4 下降 8.4%。

图表3： Q4 业务量市占率达 7.4%，同比下降 0.7 个百分点
图表4： Q4 总收入为 776 亿，同比上涨 11.1%


资料来源：公司公告，国家邮政局，中信建投

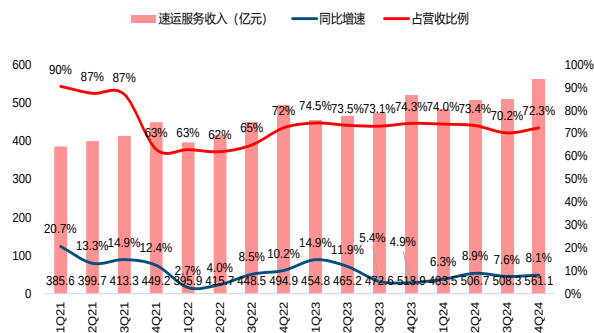
资料来源：公司公告，中信建投

2、收入：2024 全年实现总收入 2844 亿，其中供应链与国际业务增速同比提升明显，达到 17.3%，弥补核心速运物流业务收入 7.7%的低增长，保持健康的产品结构和收入增速

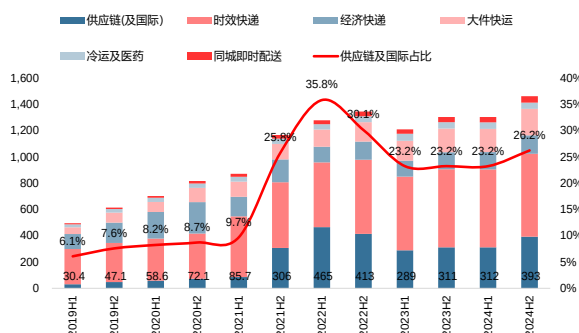
（1）2024 年核心速运营收增速低于市场预期，供应链及国际业务增速同比提升明显。公司 Q4 整体营业收入为 776 亿元/+11.1%，供应链与国际业务收入占比回到约 25%。

（2）从收入结构看，2024 核心速运业务收入 2060 亿元/+7.7%，占营业收入比例 72.4%。供应链及国际业务板块，营收同比增长 17.5%，远高于国内速递 7.7%增速。其中：国际货代增长超过 30%，国际快递增速超过 20%，

抵消了顺丰 DHL、夏晖、嘉里供应链的低增速。虽然 24 年嘉里物流并表归母利润 3 亿元/+约 50%，但所在的供应链及国际业务分部亏损 13.2 亿（23 年亏损 5.3 亿元），与顺丰 DHL、国际快递 KEX 等有关。该部分也是顺丰 25 年业绩能否超预期的关键。

图表5： Q4 核心速运收入 561 亿，同比增长 7.7%


资料来源：公司公告，中信建投

图表6： 供应链与国际收入 196 亿，同比上涨 24.5%


资料来源：公司公告，中信建投；单位：亿元

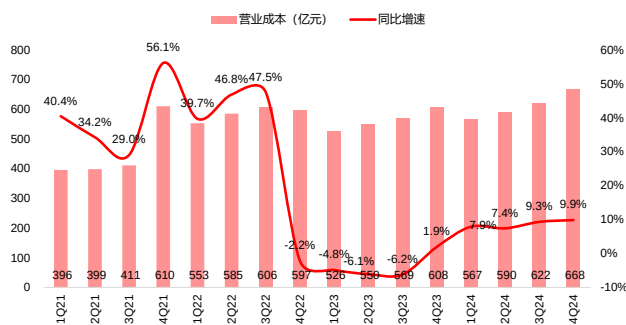
3、成本：受益于精益化资源规划和成本管控举措取得良好成效，公司盈利能力持续增强，2024 年毛利率为 13.9%，较上年同期提升 1.1 个百分点

（1）2024 年公司营业成本 2448 亿/+8.7%，上涨幅度小于收入端，主要是由于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。

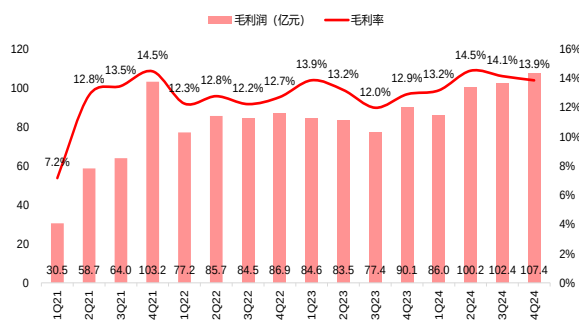
a、过去四年多网融通降本效果逐年放大，2024 年降本金额超 13 亿，同比增长 17%。随着激活经营的逐步落地，2025 年公司将鼓励前线经营主体自主地发现和挖掘融通的机会点，总部不再以多网融通项目来跟踪降本金额。

b、营运模式变革：在支线端结合笼车装运，让快件从中转场分拣后直接发到小哥的收派区域，同时借此调优网点布局，加密末端触点，退出部分临街网点，减少仓管员数量。

（2）2024 年毛利润达到 396 亿元，实现 19.5% 的较大幅度同比增长。受益于精益化资源规划和成本管控举措取得良好成效，公司盈利能力持续增强，2024 年毛利率为 13.9%，较上年同期提升 1.1 个百分点。

图表7： 公司营业成本 668 亿元，同比上涨 9.9%


资料来源：公司公告，中信建投

图表8： Q4 整体毛利润为 107.4 亿元，毛利率为 13.9%


资料来源：公司公告，中信建投

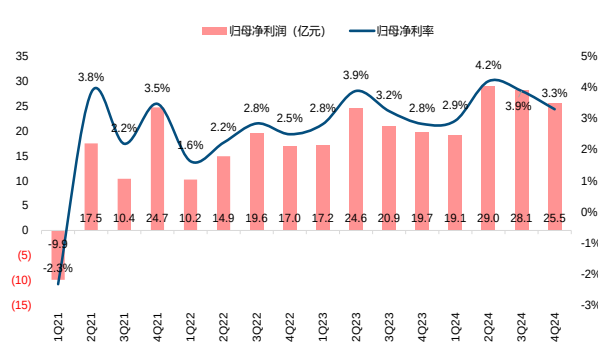
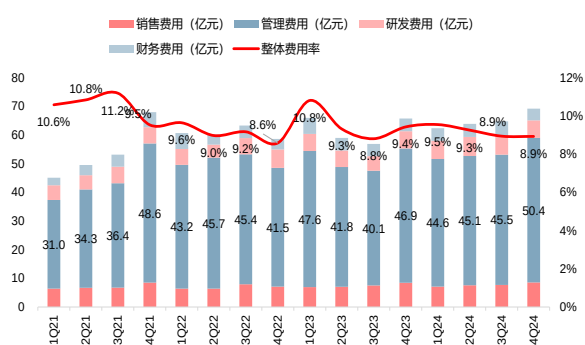
4、净利润：得益于内部精细化管理及费控管理等推进，公司整体期间费用率同比下降；多网融通及降本增效持续释放利润，2024 年实现 101.7 亿归母净利润，同比增长达到 23.5%

(1) 2024 年公司整体期间费用为 260 亿元，相比 2024 年同期增长 4.9%；得益于公司不断的精益管理、科技以及 AI 赋能，管理效率不断提升，各项费率稳中有降，综合期间费率到 9.2%，同比下降 0.4 个百分点。资源协同和共享效益将进一步体现，费率有望继续回落。

(2) 2024 年归母净利润 101.7 亿元/+23.5%，归母净利率达到 3.6%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 91.5 亿元，同比增长 28.2%。

图表9： Q4 期间费率 8.9%，同比下降 0.5 个百分点

图表10： Q4 归母净利润 25.5 亿元，同比增长 29.6%



资料来源：公司公告，中信建投

资料来源：公司公告，中信建投

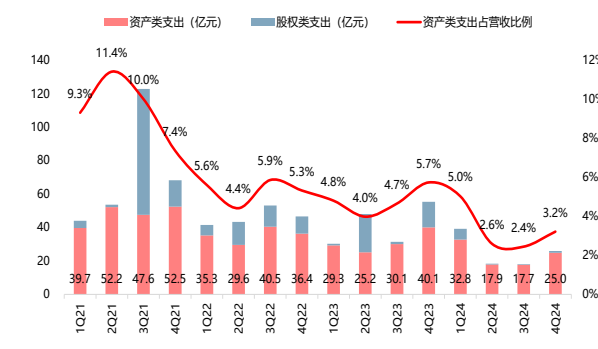
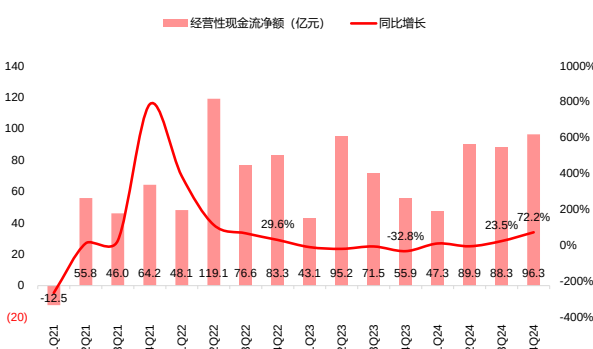
5、资本支出及现金流：经营性净现金流现实大幅改善，较去年同期提升 21.1%；资产类资本支出 93.4 亿，同比下降 25.1%，占营收比也下降至 3.3%的较低位置

(1) 公司 2024 年自由现金流 223 亿，充沛的现金流和良好业绩，为分红及股份回购奠定了良好的基础。2024 年经营性现金流净额为 322 亿元/+21.1%。

(2) 2024 年资产类资本支出 93.4 亿元/-25.1%，占营收比例达到历史年度最低的 3.3%，基本判断公司已迈过资本开支峰值，同时体现了公司聚焦物流核心业务、精益化资源规划、加强资源投产效率管理的经营策略。

图表11： Q4 经营性现金流净额 96.3 亿元，同比增长 72.2%

图表12： Q4 资产类支出 25 亿，占营收比例降至 3.2%



资料来源：公司公告，中信建投

资料来源：公司公告，中信建投

(3) 2024 年公司在现金分红以及股份回购方面累计投入 106.6 亿元。

a、2024 年公司中期和末期累计分红（不含一次性分红）41 亿元，同比提升了 42%，比例已经提升至 40%。

b、年度分红外，公司在港股上市前派发了一次性回报股东的特别分红 48 亿元。

c、公司择机进行股票回购，2024 年 1 月至 2025 年 2 月底已回购 17.6 亿元。2022 年到 2024 年 4 月回购的股份大部分已经注销，注销比率达到 1.62%；2024 年的第二期回购仍在进行中，而且拟变更回购股票的用途为注销。基于目前的回购进度，预计注销的比例为不小于 0.42%。

盈利预测与估值：预计 2025-2026 年营业收入为 3169 亿元和 3508 亿元，同比增长 11.4% 和 10.7%，归属于上市公司股东的净利润为 118.2/132.6 亿元；对应 2025-2026 年 PS 分别为 0.66/0.60，PE 分别为 17.7/15.8 倍。故给予“买入”评级。

图表13： 顺丰控股 2025-2026 年盈利预测

单位：亿元	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入	1,539.9	2,071.9	2,674.9	2,584.1	2,844.2	3,168.6	3,508.2
增长率	37.3%	34.5%	29.1%	-3.4%	10.1%	11.4%	10.7%
营业成本	1,288	1,815	2,341	2,253	2,448	2,720	3,013
毛利	251.8	256.4	334.2	331.4	396.1	449.1	494.9
增长率	28.8%	1.8%	30.3%	-0.8%	19.5%	13.4%	10.2%
毛利率	16.3%	12.4%	12.5%	12.8%	13.9%	14.2%	14.1%
运营费用	164	216	243	248	260	292	322
管理费率	10.7%	10.4%	9.1%	9.6%	9.2%	9.2%	9.2%
净利润	69.3	39.2	70.0	79.1	102.2	117.1	131.3
净利润率	4.5%	1.9%	2.6%	3.1%	3.6%	3.7%	3.7%
归母净利润	73.3	42.7	61.7	82.3	101.7	118.2	132.6
增长率	26.4%	-41.7%	44.6%	33.4%	23.5%	16.3%	12.1%
归母净利润率	4.8%	2.1%	2.3%	3.2%	3.6%	3.7%	3.8%
估值比率							
P/S	1.36	1.01	0.78	0.81	0.73	0.66	0.60
P/E	28.5	49.0	33.9	25.4	20.5	17.7	15.8

资料来源：公司公告，中信建投

风险分析

(1) 时效快递业务件量及利润率增长不及预期：公司的核心利润来源为时效快递业务，今年整体经济环境景气度影响，很多线下客户的商业活动出现减缓，影响时效件中的文件类及工业类产品的增长，虽然公司通过开拓电商平台的逆向退货业务等举措拓展消费类时效快递服务，但 2024 年时效快递收入同比增长仅为个位数。未来公司时效快递业务是否能够回到 10%+ 的增速水平，不仅需要公司强化自身时效快递核心能力，而且依赖于景气度复苏情况，若不及预期，则可能导致时效件快递需求弹性较弱，且若电商退货件市场竞争程度加剧，同样可能导致时效快递中电商退货件需求端下降。此外，顺丰湖北鄂州枢纽转运中心已于 2023 年正式投运，未来 3 年

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

是否能够通过轴辐式网络明显降低成本并通过时效改善拉动件量增长，仍具有不确定性。

（2）国际地缘环境恶化、跨境电商出口疲软：若国际贸易仍然受欧美通货膨胀、国际地缘冲突等因素影响，则国际物流需求减弱，加之国际空运、海运价格持续波动，对公司国际货代及供应链业务营收以及毛利率的稳定性均有一定压力。

（3）劳动力成本上升并供需失衡：物流行业是劳动密集型产业，人口老龄化趋势越发明显，自然结果就是造成物流行业劳动力人口的新增供给减少，尤其是运输及仓储搬运等重体力劳动环节，招工压力较大。加之，外卖等灵活就业行业又对物流行业适龄劳动力产生抢夺，因此如何平衡劳动力成本和效率之间的关系，成为公司后续稳定盈利的较大不确定项。

（4）内部四网融合和模式变革降本提效不及预期：公司 2021 年开始通过持续推进多网融通、投入自动化设备等举措，提升营运各环节操作效率，但全国涉及区域、线路和环节较多，且目前已经进入第五个年头，后续持续进度及融合效果存在一定不确定性。

分析师介绍

梁骁

南开大学硕士，先后供职于中集集团物流板块、顺丰控股、京东物流，曾参与撰写《国家多式联运标准修订建议报告》并为交通物流相关十四五规划建言献策；多年受聘京东物流专家委员会顾问并参与 IPO 项目。具有丰富的交通运输行业研究经验以及资源，擅于把握和挖掘公司长期价值，覆盖快递快运/仓储运输/供应链物流/国际物流。

韩军

交通运输行业首席分析师，曾供职于上海国际航运研究中心，3 年政府规划与市场咨询经验，曾负责或参与为交通运输部、上海市交通委、港航企业等提供决策咨询服务二十余项。7 年交通运输行业证券研究经验，深入覆盖航运、港口、高铁、快递、物流板块，擅长把握周期性和政策性投资机会。2021 第十九届新财富最佳分析师交通运输行业第五名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk