



时效快递稳健发展，新业务培育初见成效

2025 年 3 月 31 日

核心观点

- **事件：**公司发布 2024 年年报。2024 年，公司实现营业收入 2844.20 亿元，同比+10.07%；实现归母净利润 101.70 亿元，同比+23.51%；实现扣非后归母净利润 91.46 亿元，同比+28.20%。
- **时效快递贡献稳定，供应链及国际业务扭亏。**2024 年，公司实现时效快递业务收入 1222.06 亿元，同比+5.80%，占比 43%。实现经济快递业务收入 272.51 亿元，同比+13.80%，实现快运业务收入 376.41 亿元，同比+13.79%，实现同城即配业务 88.73 亿元，同比+22.39%，实现供应链及国际业务收入 704.92 亿元，营收增速扭亏为正，同比+17.53%，实现其他非物流业务收入 81.44 亿元，同比+11.87%。
- **快递业稳健增长，物流网络多元化。**2024 年，中国经济实现稳步发展，物流业提质增效。公司实现业务件量 133.3 亿件，同比增长 11.3%，若不含丰网业务，总件量同比增长 15.3%。公司围绕电商市场主打的时效快递业务量稳健增长，同比+11.8%，凭借鄂州货运枢纽优势提供高时效服务，从“小件快递”到“大件物流”递延，稳固市场份额。经济快递业务量同比+8.8%，若不含丰网业务，同比+17.5%。公司同城即时配送业务全场景配送能力快速拓展，2024 年在茶饮、商超便利、美妆等品类配送业务均获高双位数增长。2024 年，受贸易增长与跨境电商持续活跃的影响，国际物流市场回暖。公司出口流需求旺盛，跨境电商客户数量同比+24%，货运量及代理业务收入稳定增长。
- **新业务培育初见成果，国际业务表现靓丽。**2024 年，国际空海运需求回升，公司供应链及国际业务扭亏为盈，打造出海业务增长新引擎。公司紧抓中国企业产能出海、品牌出海大趋势，在鄂州货运枢纽累计国际航线 15 条，货机国际航班超过 9100 架次，同比增长 19%，触达国际航站在亚洲地区增至 10 个、欧美等区域增至 8 个。同时，随着仓配一体化覆盖更多消费场景，公司在多个细分领域处于领先地位。2024 年，公司依托“1 到 N”的扩张战略成为中国领先的时效快递服务商。时效件业务量结构从商务件稳步向大消费及工业制造领域渗透，消费及工业制造相关的品类寄递成为时效快递主要增长驱动力。2024 年，公司快运业务营收增速达 13.8%，货量规模同比增长超 20%，通过顺心捷运加盟网络加速下沉市场，实现乡镇覆盖率 85.3%，市占率稳居快运市场前三。2024 年，公司同城即配业务收入规模扩大，带动同城即时配送分部净利润翻倍增长。通过深化商家合作，拓宽获客渠道，提升全场景配送能力，运用城市物流系统构建协同网络，公司构建了“仓储+转运+同城即时配送”的一体化供应链解决方案。
- **投资建议：**根据我们的预测，预计公司 2025 / 26 / 27 年能够实现基本每股收益 2.43 / 2.89 / 3.38 元，对应 PE 为 17.15 X / 14.42 X / 12.34 X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济下滑的风险，需求恢复不及预期的风险，快递总件量增速不及预期的风险，快递市场竞争加剧的风险，鄂州枢纽产能提升不及预期的风险。

顺丰控股 (002352.SZ)

推荐 维持评级

分析师

罗江南

☎: 021-20252619

✉: luojiangnan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524050002

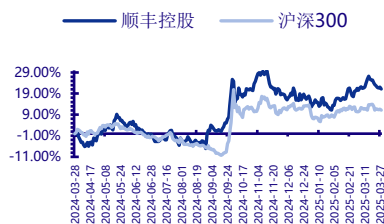
市场数据

2025-3-31

股票代码	002352.SZ
A 股收盘价(元)	42.04
上证指数	3,351.31
总股本(百万股)	49,870.29
实际流通 A 股(百万股)	47,895.72
流通 A 股市值(亿元)	2013.55

相对沪深 300 表现图

2025-3-28



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	2844.19	2844.19	3135.56	3769.50
收入增长率%	10.07	10.24	9.84	9.45
归母净利润（亿元）	101.70	121.33	144.32	168.68
利润增速%	23.51	19.30	18.95	16.88
毛利率%	13.93	13.48	13.80	14.12
摊薄 EPS(元)	2.04	2.43	2.89	3.38
PE	20.96	17.15	14.42	12.34

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	886.87	968.08	1040.31	1130.26
现金	340.00	337.77	359.15	395.50
应收账款	279.82	313.56	344.42	376.95
其他应收款	32.82	43.90	48.22	52.77
预付账款	27.90	40.76	44.77	49.00
存货	24.32	27.13	29.69	32.37
其他	69.55	92.50	101.60	111.20
非流动资产	1251.37	1272.62	1294.03	1326.95
长期投资	144.36	144.36	144.36	144.36
固定资产	540.58	596.29	577.78	568.43
无形资产	167.33	176.10	186.76	199.25
其他	240.82	240.82	240.82	240.82
资产总计	2138.2	2240.7	2334.3	2457.2
流动负债	721.93	802.85	844.36	894.29
短期借款	150.03	119.27	94.82	75.38
应付账款	273.96	298.42	326.58	356.10
其他	276.04	360.59	396.08	433.49
非流动负债	392.96	362.28	352.30	352.63
长期借款	61.86	27.84	12.53	5.64
其他	60.74	60.74	60.74	60.74
负债合计	1114.89	1165.12	1196.66	1246.92
少数股东权益	103.42	101.04	98.21	94.90
归属母公司股东权益	919.93	974.51	1039.45	1115.36
负债和股东权益	2138.2	2240.7	2334.3	2457.2

现金流量表(亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	321.86	277.45	298.18	324.67
净利润	102.18	118.95	141.49	165.37
折旧摊销	171.38	149.64	166.29	172.52
财务费用	18.49	21.36	19.12	18.08
投资损失	-7.48	-9.38	-9.38	-9.38
营运资金变动	1.74	28.24	15.11	15.78
其他	0	0	0	0
投资活动现金流	-120.55	-130.15	-143.88	-158.36
资本支出	-135.73	-170.89	-187.71	-205.44
长期投资	37.90	40.74	43.83	47.08
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	-279.79	-149.53	-132.92	-129.96
短期借款	-32.19	-30.76	-24.45	-19.44
长期借款	-51.69	-34.02	-15.31	-6.89
其他	0	0	0	0
现金净增加额	-78.48	-2.23	21.38	36.35

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2844.19	3135.56	3444.18	3769.50
营业成本	2448.10	2712.88	2968.88	3237.25
营业税金及附加	7.14	6.90	7.58	8.29
销售费用	30.96	37.63	41.33	45.23
管理费用	187.32	215.41	236.62	258.96
财务费用	18.49	21.36	19.12	18.08
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	7.48	9.38	9.38	9.38
营业利润	136.07	158.60	188.65	220.49
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	136.07	158.60	188.65	220.49
所得税	33.88	39.65	47.16	55.12
净利润	102.18	118.95	141.49	165.37
少数股东损益	4.84	-2.38	-2.83	-3.31
归属母公司净利润	101.70	121.33	144.32	168.68
EBITDA	288.04	288.86	330.24	364.01
EPS	2.04	2.43	2.89	3.38

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 yoy	10.07%	10.24%	9.84%	9.45%
归母净利润 yoy	23.51%	19.30%	18.95%	16.88%
毛利率	13.93%	13.48%	13.80%	14.12%
净利率	3.58%	3.87%	4.19%	4.47%
ROE	11.06%	12.45%	13.88%	15.12%
资产负债率	52.14%	52.00%	51.26%	50.75%
流动比率	1.23	1.21	1.23	1.26
速动比率	1.19	1.17	1.20	1.23
总资产周转率	1.33	1.40	1.48	1.53
应收账款周转率	10.16	10.00	10.00	10.00
应付账款周转率	8.94	9.09	9.09	9.09
每股收益 EPS	2.04	2.43	2.89	3.38
每股经营现金 OCFPS	6.46	5.56	5.98	6.51
每股净资产 BPS	0.00	21.57	22.82	24.27
每股营收 SPS	0.00	62.88	69.07	75.60
PE	20.96	17.15	14.42	12.34
PB	2.22	1.94	1.83	1.72
PS	0.73	0.66	0.60	0.55

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

罗江南，交通运输行业分析师。南京大学工学硕士，理学学士，9 年证券从业经验，先后供职于申万宏源证券、长城证券。2015、2016 年金牛奖交通运输行业第 5 名团队成员，2018 年东方财富 choice 交通运输行业第 2 名，2019 年 wind 最佳分析师交通运输行业第 4 名。长期专注交通运输行业研究，具备扎实的研究功底与产业基础。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn