顺丰控股（002352.SZ）

全年归母净利破百亿，看好盈利能力继续提升的潜力

优于大市

核心观点

2024年四季度公司业绩表现亮眼。2024年全年营收2844.2亿元（同比+10.1%），归母净利润101.7亿元（同比+23.5%），扣非归母净利润91.5亿元（同比+28.2%）；2024年四季度单季营收775.6亿元（同比+11.8%），归母净利润25.5亿元（同比+29.6%），扣非归母净利润24.0亿元（同比+51.3%）。

时效快递收入增长稳健，公司盈利能力同比改善。1）收入方面，受宏观经济增长承压影响，2024年公司时效快递业务实现营业收入1222.1亿元，同比增长5.8%（2023年同比增速为9.2%）；经济快递、快运和供应链及国际三大业务的收入增速分别为8.8%(剔除丰网影响,同比增速为11.8%)、13.8%以及17.5%。2）盈利能力方面，公司23年二季度剥离了短期无法盈利的丰网业务，回归且聚焦盈利能力强的中高端快递；同时，公司坚持精益化资源规划和成本管控，实施多网融通（2021-2024年多网融通降本分别超过6亿元、8亿元、11亿元和13亿元）、营运模式变革以及革新组织架构和激励机制等降本增效措施；此外，快运业务和同城业务的经营也逐步成熟并进入盈利阶段，24年快运业务仍然实现正毛利率、同城业务净利实现大幅提升。因此,我们看到公司24年全年和四季度的归母净利率分别为3.58%和3.29%,同比分别提升了0.45 pct和0.39 pct。

资本开支快速缩减，公司经营韧性强，有望平稳穿越周期。24年全年公司资本开支为99亿元，同比下降27%，资本开支的收入占比下降有利于盈利能力提升，预计2024年资本开支的收入占比将继续下降。公司经营韧性强，主要体现在产品矩阵丰富、网络基础设施完善、顺应下游企业降本需求、顺应企业出海大势以及资源精益化管理等各个方面，我们认为公司有望平稳穿越经济周期。

公司重视投资者回报，实施回购，且提高分红比例。2022-2024年公司累计回购金额约47.6亿元,其中43.4亿元回购金额对应的股份用途为注销。2024年公司分红比例为40%,同比提升5个百分点,且根据公司董事会制定的《未来五年（2024年-2028年）股东回报规划》，公司2024年度-2028年度现金分红比例将在2023年度基础上稳步提高。

风险提示：宏观经济不及预期；市场拓展低于预期。

投资建议：微幅调整盈利预测，维持“优于大市”评级。

微幅调整盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为117.7/137.3/156.0亿元（25-26年调整幅度分别为+1.2%/+0.7%），分别同比增长16%/17%/14%。公司中长期投资价值显著，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	258,409	284,420	312,293	343,523	376,157
(+/-%)	-3.4%	10.1%	9.8%	10.0%	9.5%
归母净利润(百万元)	8234	10170	11773	13727	15598
(+/-%)	33.4%	23.5%	15.8%	16.6%	13.6%
每股收益（元）	1.68	2.04	2.36	2.75	3.13
EBIT Margin	3.8%	5.2%	5.4%	5.6%	5.7%
净资产收益率（ROE）	8.9%	11.1%	12.0%	13.0%	13.8%
市盈率（PE）	25.0	20.6	17.8	15.3	13.4

公司研究·财报点评

交通运输·物流

证券分析师：罗丹
021-60933142
luodan4@guosen.com.cn
S0980520060003

证券分析师：高晟
021-60375436
gaosheng2@guosen.com.cn
S0980522070001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	42.04元
总市值/流通市值	209655/209655百万元
52周最高价/最低价	49.38/32.96元
近3个月日均成交额	803.78百万元

市场走势

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

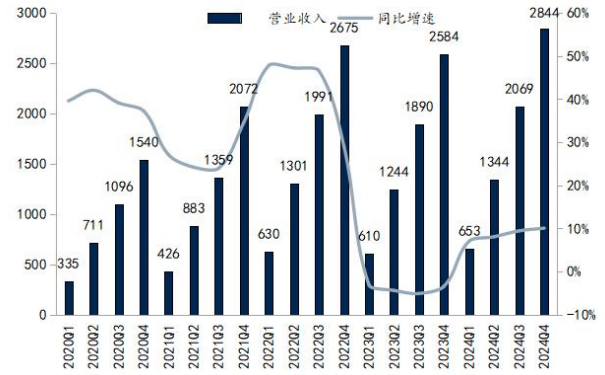
《顺丰控股（002352.SZ）-盈利能力持续提升，长期投资价值凸现》——2024-10-30
《顺丰控股（002352.SZ）-持续降本增效，盈利能力提升》——2024-08-29
《顺丰控股（002352.SZ）-经营效率持续优化，长期成长逻辑不改》——2024-03-27
《顺丰控股（002352.SZ）-三季度业绩表现稳健，长期投资价值显现》——2023-10-31
《顺丰控股（002352.SZ）-二季度主业环比向上，期待鄂州机场与国际化进程》——2023-07-10

EV/EBITDA	8.0	9.7	7.5	6.2	5.3
市净率（PB）	2.22	2.28	2.13	1.99	1.85

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

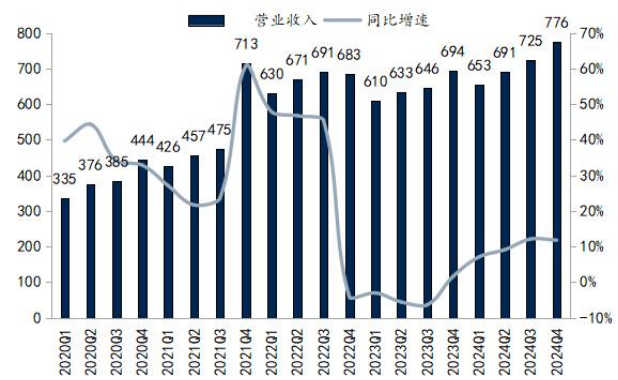
2024 年四季度公司业绩表现亮眼。2024 年全年营收 2844.2 亿元（同比+10.1%），归母净利润 101.7 亿元（同比+23.5%），扣非归母净利润 91.5 亿元（同比+28.2%）；2024 年四季度单季营收 775.6 亿元（同比+11.8%），归母净利润 25.5 亿元（同比+29.6%），扣非归母净利润 24.0 亿元（同比+51.3%）。

图1：顺丰控股累计营业收入及增速（单位：亿元、%）



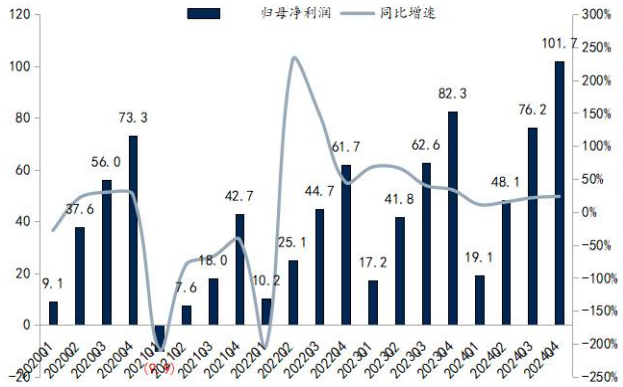
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：顺丰控股单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



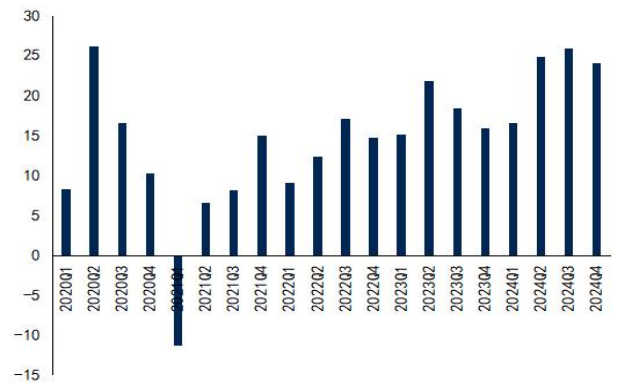
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：顺丰控股单季归母净利润（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：顺丰控股单季扣非归母净利润（单位：亿元）



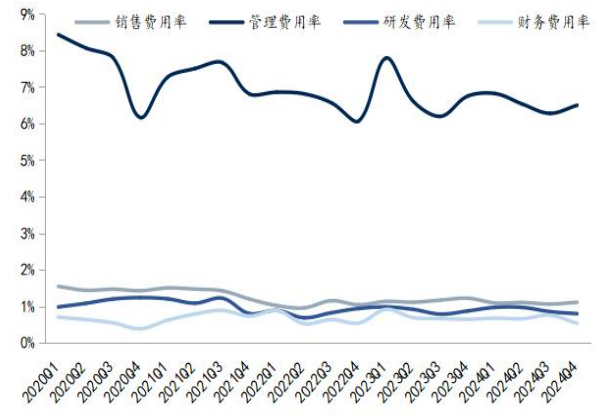
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

时效快递收入增长稳健，公司盈利能力同比改善。1）收入方面，受宏观经济增长承压影响，2024 年公司时效快递业务实现营业收入 1222.1 亿元，同比增长 5.8%（2023 年同比增速为 9.2%）；经济快递、快运和供应链及国际三大业务的收入增速分别为 8.8%（剔除丰网影响，同比增速为 11.8%）、13.8%以及 17.5%。2）盈利能力方面，公司 23 年二季度剥离了短期无法盈利的丰网业务，回归且聚焦盈利能力强的中高端快递；同时，公司坚持精益化资源规划和成本管控，实施多网融通（2021-2024 年多网融通降本分别超过 6 亿元、8 亿元、11 亿元和 13 亿元）、营运模式变革以及革新组织架构和激励机制等降本增效措施；此外，快运业务和同城业务的经营也逐步成熟并进入盈利阶段，24 年快运业务仍然实现正毛利率、同城业务净利实现大幅提升。因此，我们看到公司 24 年全年和四季度的归母净利率分别为 3.58%和 3.29%，同比分别提升了 0.45

pct 和 0.39 pct。

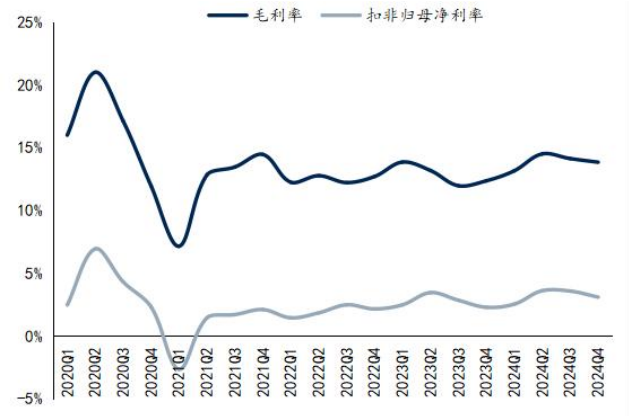
资本开支快速缩减，公司经营韧性强，有望平稳穿越周期。24 年全年公司资本开支为 99 亿元，同比下降 27%，资本开支的收入占比下降有利于盈利能力提升，预计 2024 年资本开支的收入占比将继续下降。公司经营韧性强，主要体现在产品矩阵丰富、网络基础设施完善、顺应下游企业降本需求、顺应企业出海大势以及资源精益化管理等各个方面，我们认为公司有望平稳穿越经济周期。

图5：顺丰控股单季费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：顺丰控股单季毛利率和扣非净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：微幅调整盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 117.7/137.3/156.0 亿元（25-26 年调整幅度分别为+1.2%/+0.7%），分别同比增长 16%/17%/14%。公司中长期投资价值显著，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	41975	33936	42272	49473	57003
应收款项	25360	27982	29946	32941	36070
存货净额	2440	2432	2840	3110	3399
其他流动资产	14091	12986	15615	17176	18808
流动资产合计	**90991**	**88687**	**102024**	**114051**	**126631**
固定资产	57963	57044	55718	52860	48610
无形资产及其他	18147	16733	16065	15396	14728
投资性房地产	47011	45157	45157	45157	45157
长期股权投资	7379	6204	6198	6193	6187
资产总计	**221491**	**213824**	**225162**	**233657**	**241313**
短期借款及交易性金融负债	27708	22832	23564	20346	15000
应付款项	24914	27396	28401	31104	33992
其他流动负债	21367	21966	25376	27801	30387
流动负债合计	**73990**	**72193**	**77340**	**79251**	**79380**
长期借款及应付债券	30150	26128	26128	26128	26128
其他长期负债	14067	13167	12846	12525	12204
长期负债合计	**44217**	**39296**	**38975**	**38654**	**38333**
负债合计	**118207**	**111489**	**116315**	**117904**	**117712**
少数股东权益	10493	10342	10378	10421	10469
股东权益	92790	91993	98469	105332	113131
负债和股东权益总计	**221491**	**213824**	**225162**	**233657**	**241313**

关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	1.68	2.04	2.36	2.75	3.13
每股红利	0.74	2.36	1.06	1.38	1.56
每股净资产	18.96	18.45	19.75	21.12	22.69
ROIC	8.11%	10.65%	9%	11%	13%
ROE	8.87%	11.06%	12%	13%	14%
毛利率	13%	14%	14%	14%	14%
EBIT Margin	4%	5%	5%	6%	6%
EBITDA Margin	12%	9%	10%	10%	10%
收入增长	-3%	10%	10%	10%	10%
净利润增长率	33%	24%	16%	17%	14%
资产负债率	58%	57%	56%	55%	53%
股息率	1.7%	5.6%	2.5%	3.3%	3.7%
P/E	25.0	20.6	17.8	15.3	13.4
P/B	2.2	2.3	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	8.0	9.7	7.5	6.2	5.3

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**258409**	**284420**	**312293**	**343523**	**376157**
营业成本	225274	244810	268166	294296	321953
营业税金及附加	502	714	937	1031	1128
销售费用	2992	3096	3435	3779	4138
管理费用	17633	18557	20031	21968	23991
研发费用	2285	2534	2811	3092	3385
财务费用	1866	1849	1498	1326	1023
投资收益	801	748	734	734	734
资产减值及公允价值变动	(233)	(381)	(376)	(376)	(376)
其他收入	(257)	(2094)	(2811)	(3092)	(3385)
营业利润	10454	13668	15773	18390	20897
营业外净收支	32	(61)	0	0	0
利润总额	**10487**	**13607**	**15773**	**18390**	**20897**
所得税费用	2575	3388	3943	4598	5224
少数股东损益	(323)	48	56	65	74
归属于母公司净利润	**8234**	**10170**	**11773**	**13727**	**15598**

现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	8234	10170	11773	13727	15598
资产减值准备	55	144	2	(23)	(28)
折旧摊销	17472	7022	10617	12175	13571
公允价值变动损失	233	381	376	376	376
财务费用	1866	1849	1498	1326	1023
营运资本变动	(10534)	2671	(905)	(42)	76
其它	(235)	(152)	35	66	76
经营活动现金流	**15225**	**20236**	**21898**	**26278**	**29670**
资本开支	0	1155	(9001)	(9001)	(9001)
其它投资现金流	702	(4227)	0	0	0
投资活动现金流	**1181**	**(1897)**	**(8995)**	**(8995)**	**(8995)**
权益性融资	99	5353	0	0	0
负债净变化	3883	(5169)	0	0	0
支付股利、利息	(3633)	(11746)	(5298)	(6864)	(7799)
其它融资现金流	(16094)	2098	732	(3218)	(5346)
融资活动现金流	**(15495)**	**(26378)**	**(4566)**	**(10082)**	**(13145)**
现金净变动	**912**	**(8038)**	**8336**	**7201**	**7530**
货币资金的期初余额	41063	41975	33936	42272	49473
货币资金的期末余额	41975	33936	42272	49473	57003
企业自由现金流	0	21894	13396	17650	20818
权益自由现金流	0	18824	13004	13438	14705

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032