

公司研究 | 点评报告 | 顺丰控股（002352.SZ）

向内挖潜驱动盈利高增，分红提升强化股东回报

报告要点

2024 年，公司营业收入为 2844 亿元，同比增长 10.1%；归母净利润为 101.7 亿元，同比增长 23.5%。2024Q4，公司营业收入为 776 亿元，同比增长 11.8%；归母净利润为 25.5 亿元，同比增长 29.6%，四季度业绩快速增长。2024 年，公司毛利率同比提升，成本端多举措发力，多网融通叠加运营模式变革推动成本节降。同时，公司经营改善推动经营净现金流大幅提升，2024 年公司常规分红比例提升至 40%，未来分红比例有望逐步提升。展望未来，精益化管理下公司净利率有望稳步抬升，分红比例有望逐步提升，切实增强股东回报，维持“买入”评级。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



鲁斯嘉

SAC: S0490519060002



胡俊文

SAC: S0490524120001

顺丰控股 (002352.SZ)

向内挖潜驱动盈利高增，分红提升强化股东回报

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2024 年，公司营业收入为 2844 亿元，同比增长 10.1%；归母净利润为 101.7 亿元，同比增长 23.5%；扣非归母净利润为 91.5 亿元，同比增长 28.2%。2024Q4，公司营业收入为 776 亿元，同比增长 11.8%；归母净利润为 25.5 亿元，同比增长 29.6%；扣非归母净利润为 24.0 亿元，同比增长 51.3%。

事件评论

- 国内外双轮驱动，营收维持快增。**2024H2，公司速运及大件/同城即时配送/供应链及国际分部营业收入同比分别+6.7%/+25.8%/+26.1%；具体业务分拆来看，公司时效快递/经济快递/快运/冷运及医药/同城即时配送/供应链及国际营收同比+6.1%/+8.4%/+11.9%/-4.4%/+25.6%/+26.3%。其中，Q4 速运业务量同比增长 17.8%，单价同比下降 8.2%。下半年时效业务稳健增长，增速高于 GDP 增速，经济快递货量保持双位数增长，速运产品结构变化导致单价下降。公司快运业务拓展工业大件，全年货量增速超 20%。供应链及国际下半年持续提速，24 年海外供应链项目中标超 100 个项目。
- 多措并举助力降本，精益经营驱动毛利率改善。**2024H2，公司速运及大件/同城即时配送/供应链及国际分部净利率为 6.0%/1.4%/-1.8%，同比+1.5pct/+0.9pct/-1.1pct。其中，Q4 毛利率为 13.9%，同比提升 1.5pct，环比受季节性因素影响下降 0.3pct，盈利能力稳步提升。一方面，成本端多管齐下：1) 多网融通持续发力，2024 年助力降本超 13 亿，未来步入常态化新阶段；2) 末端直发、笼车转运等营运模式变革，释放降本效益。另一方面，运营端建立“成果共享”机制，分享超额利润，充分激发组织活力。此外，供应链及国际因集团子公司 KEX 架构重组后调整业务，因此亏损有所增加。2024Q4，公司期间费用率同比-0.6pct 至 8.9%，各项费用率稳中有降。**最终，精益经营推动公司 Q4 扣非净利率同比增长 0.8pct 至 3.1%。**
- 现金流持续改善，分红与回购并举。**2024 年，公司经营现金净流量同比增长 21%至 322 亿元。公司资本开支已过高峰，同比下降 27%至 99 亿元，占收入比下降 1.7pct。公司自由现金流大幅提升 70%至 223 亿元，现金流能力显著提升。2024 年公司常规分红比例提升至 40%，未来分红比例有望逐步提升。考虑到一次性分红及回购金额，2024 年分红及股份回购总额超百亿元，切实提高股东回报。
- 内生变革驱动利润稳健增长，重视价值重估机遇。**公司持续向内挖潜，发力融通、模式变革促进净利率持续改善，确定性的业绩快增具备稀缺性。公司 2025 年业绩增速有望超过 15%，对比消费行业龙头，估值更具性价比。预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别 117.4/136.8/156.6 亿元，对应 A 股 PE 估值分别为 18.6/16.0/13.9X，维持“买入”评级。

风险提示

- 宏观经济修复不及预期；
- 海外需求不及预期；
- 油价及人工成本大幅上行。

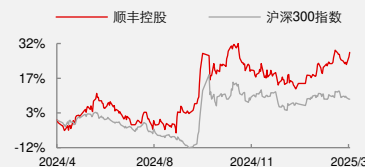
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	43.76
总股本(万股)	498,703
流通A股/B股(万股)	478,960/0
每股净资产(元)	18.45
近12月最高/最低价(元)	49.38/32.96

注：股价为 2025 年 4 月 1 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《精益管理驱动盈利改善，积极提升股东回报》2024-11-03
- 《精益管理促进降本，盈利能力稳步提升》2024-09-10
- 《盈利能力稳步提升，股份回购彰显信心》2024-05-20


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、宏观经济修复不及预期。公司时效业务和宏观经济相关性较强，若宏观需求修复低于预期，将会拖累时效产品件量增速，公司盈利增长面临压力。
- 2、海外需求不及预期。公司供应链及国际分部中货代业务占比较高，当前海外需求疲弱，若国际贸易持续低迷将导致公司国际业务承压。
- 3、油价及人工成本大幅上行。快递产品中人力成本和运输成本占比较高，油价是运输成本的重要组成部分，若油价及人工成本在短期内大幅上行，将引致公司降本增效不及预期。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	284420	310181	337466	365468	货币资金	33936	40004	49863	58546
营业成本	244810	266187	288662	311758	交易性金融资产	11246	11446	11446	11446
毛利	39610	43994	48805	53710	应收账款	27715	29725	32333	35446
%营业收入	14%	14%	14%	15%	存货	2432	2645	2868	2648
营业税金及附加	714	713	776	841	预付账款	2790	3034	3290	4988
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	10567	11152	11772	12797
销售费用	3096	3412	3712	4020	流动资产合计	88687	98006	111573	125871
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	6204	6204	6204	6204
管理费用	18557	20162	21935	23755	投资性房地产	7241	7740	8239	8739
%营业收入	7%	7%	7%	7%	固定资产合计	54058	55726	56176	55466
研发费用	2534	3102	3375	3655	无形资产	16733	15693	14858	14220
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	10004	10404	10804	11204
财务费用	1849	1748	1689	1603	递延所得税资产	2292	2292	2292	2292
%营业收入	1%	1%	1%	0%	其他非流动资产	28605	28160	27308	26536
加: 资产减值损失	-331	-311	-306	-309	资产总计	213824	224225	237454	250532
信用减值损失	-270	-300	-300	-300	短期贷款	15003	14253	14966	14218
公允价值变动收益	-50	0	0	0	应付款项	27386	29777	32292	34875
投资收益	748	806	877	950	预收账款	46	50	55	59
营业利润	13668	15796	18399	21055	应付职工薪酬	6151	6688	7253	7833
%营业收入	5%	5%	5%	6%	应交税费	2526	2755	2997	3246
营业外收支	-61	-61	-67	-74	其他流动负债	21080	22148	23270	24424
利润总额	13607	15735	18332	20981	流动负债合计	72193	75672	80833	84656
%营业收入	5%	5%	5%	6%	长期借款	6186	6186	6186	6186
所得税费用	3388	3934	4583	5245	应付债券	19942	19942	19942	19942
净利润	10219	11801	13749	15736	递延所得税负债	4414	4414	4414	4414
归属于母公司所有者的净利润	10170	11742	13680	15657	其他非流动负债	8753	8253	7753	7253
少数股东损益	48	59	69	79	负债合计	111489	114468	119129	122451
EPS (元)	2.11	2.35	2.74	3.14	归属于母公司所有者权益	91993	99356	107856	117533
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	10342	10401	10470	10548
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	102335	109757	118325	128081
经营活动现金流净额	32186	22865	24728	25247	负债及股东权益	213824	224225	237454	250532
取得投资收益收回现金	854	806	877	950	基本指标				
长期股权投资	1175	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-9035	-9661	-8667	-8174	每股收益	2.11	2.35	2.74	3.14
其他	-5049	-1022	-822	-822	每股经营现金流	6.46	4.58	4.96	5.06
投资活动现金流净额	-12055	-9877	-8612	-8046	市盈率	19.10	18.6	16.0	13.9
债券融资	1147	0	0	0	市净率	2.18	2.20	2.02	1.86
股权融资	5353	0	0	0	EV/EBITDA	6.87	8.92	7.70	6.70
银行贷款增加 (减少)	-8387	-750	713	-748	总资产收益率	4.8%	5.2%	5.8%	6.3%
筹资成本	-11746	-5670	-6469	-7269	净资产收益率	11.1%	11.8%	12.7%	13.3%
其他	-14346	-500	-500	-500	净利率	3.6%	3.8%	4.1%	4.3%
筹资活动现金流净额	-27979	-6920	-6257	-8517	资产负债率	52.1%	51.1%	50.3%	49.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-7847	6068	9859	8684	总资产周转率	1.33	1.38	1.42	1.46

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
 P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
 P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
 P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
 P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。