

# 顺丰控股 (002352.SZ)

2024 归母净利润 101.7 亿元，业绩超预期改善

买入 (维持评级)

## 投资要点:

➤ **事件:** 顺丰控股公布 2024 年业绩情况，顺丰控股 2024 年全年实现营业收入 2844.2 亿元 (同比+10.1%)，实现归母净利润 101.7 亿元 (同比+23.5%)，实现扣非归母净利润 91.5 亿元 (同比+28.2%)。单看 2024 年第四季度，公司实现营收 775.6 亿元 (同比+11.8%)，实现归母净利润 25.5 亿元 (同比+29.6%)，实现扣非归母净利润 24.0 亿元 (同比+51.3%)。

➤ **件量同比持续增长，国际及供应链业务巩固第二增长曲线。** 2024 年公司速运物流业务量达到 132.6 亿票，同比+11.5%，若不含丰网业务，速运物流板块业务量增速为 15.3%。公司在持续夯实时效服务竞争力、拓展新兴产业客群和新业务场景的同时，以更高性价比服务渗透更广阔的生产和消费领域物流市场，满足客户多元化业务需求，助力做大业务规模，实现收入增长，同时票均收入下降主要由于产品结构变化导致，速运及大件业务票均收入 15.52 元/票，同比-3.4%。2024 年，时效件业务实现营收 1222.1 亿元，同比+5.9%，经济件业务营收 272.5 亿元，同比+8.8%。快运业务营收 376.4 亿元，同比+13.8%，国际及供应链业务持续拓宽服务场景，营业收入 704.9 亿元，同比+17.5%。

➤ **降本增效持续推进，盈利能力不断修复。** 得益于公司 2024 年收入端业务结构更健康，成本端精简网络、做好线路规划、调优运力结构、管好采购价格，在推动场地聚合的同时，加强资源投产管理，2024 年公司综合毛利额 396.1 亿元，毛利率 13.9% (同比+1.1pp)。2024 年公司归母净利润 101.7 亿元，归母净利率 3.6% (同比+0.4pp)，扣非归母净利润 91.5 亿元，扣非归母净利率 3.2% (+0.5pp)。2024 年资本开支 107.1 亿元，同比-38.9%，公司坚持精益化资源规划、加强资源投产效益管控，使得 2024 年资本支出金额同比下降。其中，2024 年固定资产投资 (即除股权投资外) 合计 98.9 亿元，较 2023 年同期下降 26.6%，占营业收入比率为 3.5%，较 2023 年同期下降 1.7pp。受益于公司盈利增长，以及优化经营性现金流管理综合影响，2024 年经营性现金流净额 321.9 亿元，相较 2023 年同期增长 21.1%。

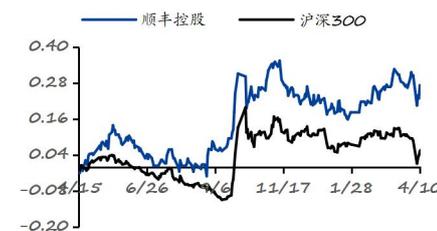
➤ **盈利预测与投资建议。** 公司持续夯实时效服务竞争力，提高速运物流业务核心竞争力，同时持续坚持精益化资源规划和成本管控，盈利持续改善；看未来，公司的直营制网络优势将持续帮助公司巩固和提高市场份额，叠加公司持续推进精益经营，盈利能力仍在，未来国际及供应链业务第二增长曲线优势明显。考虑 24 年业绩，调整 25/26 年归母净利润预测为：122/136 亿元 (前值：110/129 亿元)，新增 2027 预测 154 亿元，维持“买入”评级。

➤ **风险提示:** 时效件件量增速放缓；人工成本上升风险；快递价格战激化。

## 基本数据

日期	2025-04-11
收盘价:	41.88 元
总股本/流通股本(百万股)	4,987.65/4,790.22
流通 A 股市值(百万元)	200,614.41
每股净资产(元)	18.45
资产负债率(%)	52.14
一年内最高/最低价(元)	49.38/32.96

## 一年内股价相对走势



## 团队成员

分析师: 陈照林(S0210522050006)  
CZL3792@hfzq.com.cn  
分析师: 乐臻(S0210524070004)  
lc30018@hfzq.com.cn

## 相关报告

- 24Q3 归母净利润同比+34.6%，公司盈利持续改善——2024.11.07
- 顺丰控股 (002352.SZ) 2024H1 业绩点评 24H1 扣非归母+13.8%，精益经营盈利提升——2024.09.05
- 顺丰控股 (002352.SZ) 2023 业绩点评 2023 归母净利 82.3 亿元，经营韧性仍在——2024.04.01

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	258,409	284,420	312,921	339,905	369,366
增长率 (%)	-3%	10%	10%	9%	9%
净利润 (百万元)	8,234	10,170	12,229	13,640	15,380
增长率 (%)	33%	24%	20%	12%	13%
EPS (元/股)	1.65	2.04	2.45	2.73	3.08
市盈率 (P/E)	25.4	20.5	17.1	15.3	13.6
市净率 (P/B)	2.3	2.3	2.1	1.9	1.7

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

## 资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	33,936	47,385	49,855	53,544
应收票据及账款	27,982	27,892	27,611	29,019
预付账款	2,790	3,055	3,316	3,600
存货	2,432	2,663	2,891	3,138
合同资产	2,741	3,015	3,275	3,559
其他流动资产	21,546	22,578	23,556	24,623
流动资产合计	88,687	103,574	107,228	113,925
长期股权投资	6,204	6,204	6,204	6,204
固定资产	54,058	60,355	61,162	62,939
在建工程	2,986	4,041	4,159	4,202
无形资产	16,733	16,810	16,484	16,176
商誉	10,004	10,004	10,004	10,004
其他非流动资产	35,153	35,383	35,289	35,026
非流动资产合计	125,137	132,798	133,303	134,551
<b>资产合计</b>	<b>213,824</b>	<b>236,371</b>	<b>240,531</b>	<b>248,476</b>
短期借款	15,003	32,253	26,451	20,876
应付票据及账款	27,396	30,657	32,191	35,340
预收款项	46	50	56	60
合同负债	2,039	2,112	2,181	2,532
其他应付款	0	0	0	0
其他流动负债	27,709	29,353	30,972	32,737
流动负债合计	72,193	94,425	91,851	91,545
长期借款	6,186	1,018	-4,151	-9,320
应付债券	19,942	19,942	19,942	19,942
其他非流动负债	13,167	13,167	13,167	13,167
非流动负债合计	39,296	34,127	28,958	23,789
<b>负债合计</b>	<b>111,489</b>	<b>128,552</b>	<b>120,809</b>	<b>115,334</b>
归属母公司所有者权益	91,993	97,419	109,256	122,603
少数股东权益	10,342	10,400	10,465	10,538
<b>所有者权益合计</b>	<b>102,335</b>	<b>107,819</b>	<b>119,721</b>	<b>133,141</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>213,824</b>	<b>236,371</b>	<b>240,531</b>	<b>248,476</b>

## 现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>32,186</b>	<b>22,620</b>	<b>28,020</b>	<b>29,459</b>
现金收益	22,802	24,441	26,751	27,974
存货影响	8	-231	-227	-248
经营性应收影响	-1,833	41	265	-1,429
经营性应付影响	2,487	3,265	1,541	3,152
其他影响	8,723	-4,897	-309	10
<b>投资活动现金流</b>	<b>-12,055</b>	<b>-17,536</b>	<b>-11,469</b>	<b>-12,279</b>
资本支出	-8,401	-18,141	-12,339	-13,319
股权投资	1,175	0	0	0
其他长期资产变化	-4,829	605	870	1,040
<b>融资活动现金流</b>	<b>-27,979</b>	<b>8,365</b>	<b>-14,081</b>	<b>-13,490</b>
借款增加	-8,898	12,081	-10,971	-10,743
股利及利息支付	-11,746	-4,197	-4,476	-3,924
股东融资	5,353	-79	0	0
其他影响	-12,688	560	1,366	1,177

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	284,420	312,921	339,905	369,366
营业成本	244,810	268,045	290,929	315,869
税金及附加	714	669	711	802
销售费用	3,096	3,442	3,739	4,063
管理费用	18,557	20,340	22,094	24,009
研发费用	2,534	2,787	3,028	3,290
财务费用	1,849	1,443	1,307	713
信用减值损失	-270	-353	-196	-273
资产减值损失	-331	-216	-245	-264
公允价值变动收益	-50	-41	-46	-46
投资收益	748	858	802	803
其他收益	677	677	677	677
<b>营业利润</b>	<b>13,668</b>	<b>17,153</b>	<b>19,123</b>	<b>21,551</b>
营业外收入	312	312	312	312
营业外支出	373	400	400	400
<b>利润总额</b>	<b>13,607</b>	<b>17,065</b>	<b>19,035</b>	<b>21,463</b>
所得税	3,388	4,778	5,330	6,010
<b>净利润</b>	<b>10,219</b>	<b>12,287</b>	<b>13,705</b>	<b>15,453</b>
少数股东损益	48	58	65	73
<b>归属母公司净利润</b>	<b>10,170</b>	<b>12,229</b>	<b>13,640</b>	<b>15,380</b>
EPS (按最新股本摊薄)	2.04	2.45	2.73	3.08

## 主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	10.1%	10.0%	8.6%	8.7%
EBIT 增长率	25.1%	19.7%	9.9%	9.0%
归母公司净利润增长率	23.5%	20.2%	11.5%	12.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	13.9%	14.3%	14.4%	14.5%
净利率	3.6%	3.9%	4.0%	4.2%
ROE	9.9%	11.3%	11.4%	11.6%
ROIC	14.7%	15.1%	16.5%	17.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	52.1%	54.4%	50.2%	46.4%
流动比率	1.2	1.1	1.2	1.2
速动比率	1.2	1.1	1.1	1.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.3	1.3	1.4	1.5
应收账款周转天数	33	32	29	28
存货周转天数	4	3	3	3
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.04	2.45	2.73	3.08
每股经营现金流	6.45	4.54	5.62	5.91
每股净资产	18.44	19.53	21.91	24.58
<b>估值比率</b>				
P/E	21	17	15	14
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA				



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

### 华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn