

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

顺丰控股 (002352)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

23 年归母净利润 82 亿元，股东回报力度提升

2024 年 03 月 29 日

事件：公司发布 2023 年报，2023 年实现归母净利润 82.34 亿元，同比增长 33.4%；扣非归母净利润 71.34 亿元，同比增长 33.7%。其中单四季度归母净利润 19.70 亿元，同比增长 15.8%；扣非归母净利润 15.88 亿元，同比增长 7.8%。业绩符合预期。

点评：

➤ 2023 年扣非业绩稳步提升

公司 2023 年扣非归母净利率 2.8%，同比提升 0.8 个百分点；其中 23Q4 扣非归母净利率 2.3%，同比提升 0.1 个百分点，健康发展彰显成效，推动公司扣非业绩稳健增长。一方面收入端，公司通过产品结构梳理及品类多元化拓展，实现提质。另一方面成本端，持续推动多网融通、末端变革，精准资源规划，实现增效。虽然嘉里物流 2023 年贡献给公司的归母净利润同比下降 84.6%至 2.10 亿元，但我们分析公司通过时效业务产能利用率提升及国内新业务经营改善（例如顺丰同城 23 年同比扭亏），仍实现整体盈利的可观增长。

➤ 利润基本盘依然稳健，新业务改善明显

1) 速运及大件分部方面，2023 年分部净利润 84.53 亿元，同比大幅增长 54.6%；分部净利率 4.2%，同比大幅提升 1.2 个百分点。我们分析，时效业务在鄂州轴辐式枢纽投产后产能利用率的提升、经济业务剥离丰网对业务品质的提升、大件业务融通后盈利的扩大对分部盈利能力的提升或均有贡献。

2) 同城即时配送分部方面，通过业务结构优化、精细化管理及科技驱动实现转盈，2023 年分部净利润同比扭亏至 0.51 亿元（22 年同期亏损 2.87 亿元）；分部净利率 0.4%，同比大幅提升 3.20 个百分点。

3) 供应链及国际分部方面，受国际空海运景气周期影响，2023 年分部净亏损 5.35 亿元，嘉里物流的业绩情况好于此前预期，我们预计 24 年起分部业绩或恢复稳态增长。

➤ 鄂州项目有望带来超额催化

公司鄂州机场转运中心于 2023 年三季度投产，短期带来一定的折旧摊销及运营成本压力，但我们预计影响有限，未来航空产能利用率提升仍有望驱动单位成本下行；此外收入端，轴辐式网络搭建完毕且运营稳定后，航空特快件渗透率有望进一步提升、同时也有望为时效业务进一步产品分层夯实基础。

➤ 23 年分红比例提升，24-28 年有望在此基础上稳步提高

公司 2023 年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比下降 12.1%至 124.72 亿元，此外根据公司 2023 年利润分配预案，2023 年度每

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

股派息金额同比增长 140%至 0.60 元（含税）。2023 年度公司现金分红总额占当年归母净利润比例约为 35%，同比提升约 15 个百分点，根据公司未来五年（2024 年-2028 年）股东回报规划，2024 年度-2028 年度现金分红比例将在 2023 年度基础上稳步提高，在符合现金分红条件的前提下公司原则上每年至少进行一次现金分红。在有条件的情况下可根据实际经营情况进行中期分红。我们认为，公司长期股东回报规划的编制，体现了公司对自身发展战略、发展阶段、经营状况、资本开支计划、现金流量等方面因素的考量，分红的提升有助于积极回报投资者。

➤ 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别 96.22 亿元、121.57 亿元、145.90 亿元，对应 PE 分别 18 倍、15 倍、12 倍。公司作为综合快递物流龙头，中长期价值空间广阔，维持“买入”评级。

➤ **风险因素：**时效件需求不及预期；新业务改善不及预期；产能投放超预期。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	267,490	258,409	292,943	337,878	388,845
增长率 YoY %	29.1%	-3.4%	13.4%	15.3%	15.1%
归属母公司净利润(百万元)	6,174	8,234	9,622	12,157	14,590
增长率 YoY%	44.6%	33.4%	16.8%	26.3%	20.0%
毛利率%	12.5%	12.8%	12.9%	13.2%	13.3%
净资产收益率ROE%	7.2%	8.9%	9.8%	11.5%	12.9%
EPS(摊薄)(元)	1.26	1.68	1.97	2.48	2.98
市盈率 P/E(倍)	28.81	21.60	18.49	14.63	12.19
市净率 P/B(倍)	2.06	1.92	1.80	1.68	1.57

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 3 月 28 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	90,673	90,991	99,840	114,706	131,986
货币资金	41,063	41,975	45,579	55,913	66,740
应收票据	236	227	257	297	341
应收账款	25,560	25,133	28,542	32,963	37,970
预付账款	3,465	3,247	3,679	4,228	4,860
存货	1,948	2,440	2,665	2,978	3,352
其他	18,401	17,968	19,117	18,327	18,722
非流动资产	126,169	130,500	134,539	136,546	137,066
长期股权投资	7,858	7,379	7,429	7,479	7,529
固定资产(合计)	43,657	53,930	57,482	59,701	60,636
无形资产	19,177	18,147	17,647	16,947	16,047
其他	55,477	51,044	51,981	52,419	52,853
资产总计	216,843	221,491	234,379	251,252	269,052
流动负债	77,677	73,990	80,689	89,074	98,605
短期借款	12,838	18,222	18,722	19,222	19,722
应付票据	33	68	77	89	102
应付账款	24,715	24,846	28,152	32,352	37,185
其他	40,091	30,853	33,738	37,411	41,595
非流动负债	40,880	44,217	45,017	46,917	48,067
长期借款	7,472	11,355	12,155	12,955	13,755
其他	33,408	32,862	32,862	33,962	34,312
负债合计	118,557	118,207	125,707	135,991	146,672
少数股东权益	12,022	10,493	10,116	9,639	9,067
归属母公司股东权益	86,264	92,790	98,557	105,622	113,313
负债和股东权益	216,843	221,491	234,379	251,252	269,052

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	267,490	258,409	292,943	337,878	388,845
同比(%)	29.1%	-3.4%	13.4%	15.3%	15.1%
归属母公司净利润	6,174	8,234	9,622	12,157	14,590
同比(%)	44.6%	33.4%	16.8%	26.3%	20.0%
毛利率(%)	12.5%	12.8%	12.9%	13.2%	13.3%
ROE%	7.2%	8.9%	9.8%	11.5%	12.9%
EPS(摊薄)(元)	1.26	1.68	1.97	2.48	2.98
P/E	28.81	21.60	18.49	14.63	12.19
P/B	2.06	1.92	1.80	1.68	1.57
EV/EBITDA	15.86	11.82	8.20	6.84	5.79

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	267,490	258,409	292,943	337,878	388,845
营业成本	234,072	225,274	255,251	293,332	337,151
营业税金及附加	477	502	569	656	755
销售费用	2,784	2,992	3,340	3,852	4,433
管理费用	17,574	17,633	19,989	23,055	26,533
研发费用	2,223	2,285	2,591	2,988	3,439
财务费用	1,712	1,866	2,041	2,085	2,073
减值损失合计	-132	-186	-100	-100	-100
投资净收益	1,025	801	908	1,047	1,205
其他	1,492	1,982	2,283	2,625	3,014
营业利润	11,034	10,454	12,253	15,482	18,580
营业外收支	-67	32	0	0	0
利润总额	10,967	10,487	12,253	15,482	18,580
所得税	3,963	2,575	3,009	3,801	4,562
净利润	7,004	7,912	9,245	11,680	14,018
少数股东损益	830	-323	-377	-477	-572
归属母公司净利润	6,174	8,234	9,622	12,157	14,590
EBITDA	18,963	18,749	24,326	28,027	31,492
EPS(当年)(元)	1.27	1.70	1.97	2.48	2.98

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	32,703	26,570	21,938	25,819	28,333
净利润	7,004	7,912	9,245	11,680	14,018
折旧摊销	7,174	7,021	10,031	10,460	10,839
财务费用	1,929	2,270	2,461	2,541	2,632
投资损失	-1,025	-801	-908	-1,047	-1,205
营运资金变动	16,573	10,680	1,059	2,134	1,999
其它	1,048	-513	50	50	50
投资活动现金流	-12,091	-13,506	-13,341	-10,287	-9,643
资本支出	-14,007	-12,136	-12,000	-10,700	-9,300
长期投资	-1,418	-2,859	-1,815	-406	-1,306
其他	3,334	1,490	474	819	963
筹资活动现金流	-16,017	-12,995	-5,234	-5,576	-8,259
吸收投资	163	157	-248	0	0
借款	0	0	1,300	1,300	1,300
支付利息或股息	-3,688	-3,633	-6,309	-8,012	-9,927
现金流净增加额	5,466	168	3,462	9,956	10,430

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。