

深圳顺丰泰森控股(集团)有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6226号

联合资信评估股份有限公司通过对深圳顺丰泰森控股(集团)有限公司的信用状况进行跟踪分析和评估,确定维持深圳顺丰泰森控股(集团)有限公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十九日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受深圳顺丰泰森控股(集团)有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2025 年 1 月 21 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

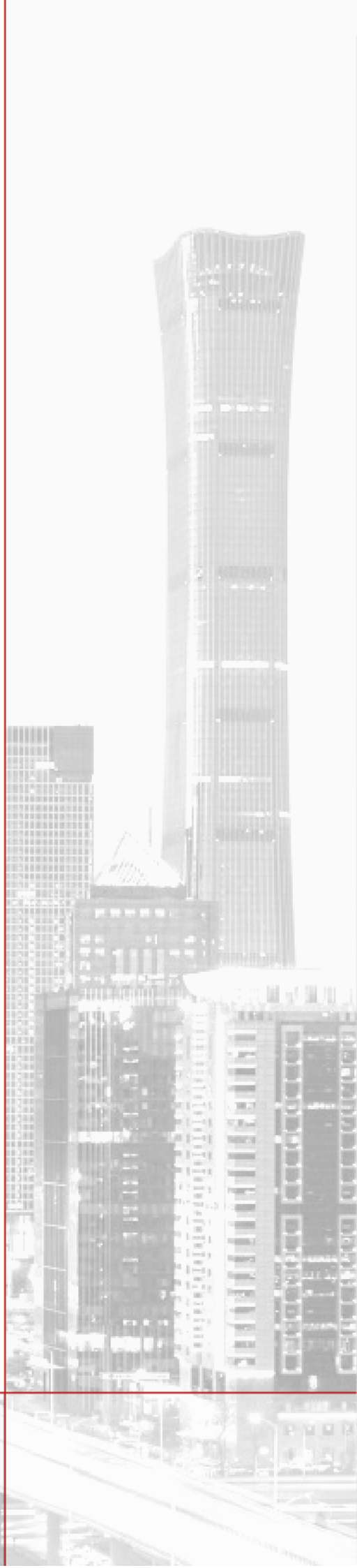
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



深圳顺丰泰森控股(集团)有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
深圳顺丰泰森控股(集团)有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/29

主体概况 深圳顺丰泰森控股(集团)有限公司(以下简称“公司”)成立于 2008 年,截至 2023 年底注册资本和实收资本均为 50.00 亿元,控股股东为顺丰控股股份有限公司,实际控制人为王卫;主营物流及货运代理、商品销售等业务,按照联合资信评估股份有限公司行业分类标准划分为一般工商企业。

评级观点 公司是国内领先的快递物流综合服务商。跟踪期内,公司内控体系及主要管理制度无重大变化;经营格局保持稳定,在时效快递、经济快递、快运、冷运及医药、同城急送、供应链及国际业务等方面保持了既有的竞争优势,整体经营稳健。财务方面,公司货币资金充裕,资产质量良好;盈利能力很强;有息债务略有增长,债务负担适宜,偿债指标表现良好,融资渠道通畅。

个体调整: 无

外部支持调整: 无

评级展望 公司鄂州枢纽转运中心于 2023 年投入运营,有助于公司运营效率的进一步提升和经营规模的继续扩大,公司综合实力有望得到巩固。

可能引致评级上调的敏感性因素: 不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素: 行业竞争加剧导致公司收入、利润大幅下降;公司财务指标显著弱化等。

优势

- **公司物流及货运代理业务在各细分领域保持竞争优势。**公司产品和服务覆盖时效快递、经济快递、快运、冷运及医药、同城即时配送、供应链及国际等细分领域。其中,顺丰快运连续四年(2020—2023 年)位居运联智库发布的中国零担企业收入排行榜第一;顺丰冷运连续五年(2019—2023 年)位居中物联冷链委发布的中国冷链物流百强企业榜第一;据艾瑞咨询数据统计,顺丰同城为中国规模最大的独立第三方即时配送服务平台;根据弗若斯特沙利文报告,顺丰控股是亚洲最大的快递、零担快运和同城即时配送物流提供商。
- **直营模式保障经营稳定性,服务质量行业领先。**公司总部对各分支机构实施统一经营、统一管理的直营模式,对各环节控制力强,有效保障了经营稳定性。公司连续位列国家邮政局快递服务质量、时效及满意度指标排名第一。

关注

- **有息债务小幅增长。**截至 2023 年末,公司全部债务 518.01 亿元,较上年末增长 6.67%,资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.42%、39.08%和 27.18%,较上年末分别增加 0.70 个百分点、增加 1.16 个百分点和增加 2.25 个百分点。
- **业务快速发展可能对资源整合带来一定挑战。**公司业务发展快速,下属分公司和子公司较多,服务地域较广,可能对公司资源整合带来一定挑战。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

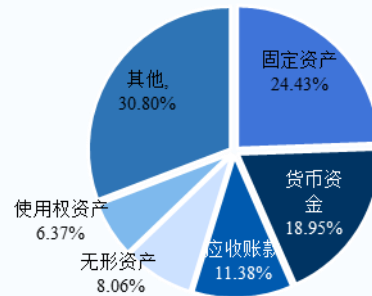
合并口径		
项 目	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	456.00	489.73
资产总额（亿元）	2131.92	2207.64
所有者权益（亿元）	794.86	807.65
短期债务（亿元）	221.62	216.51
长期债务（亿元）	264.00	301.50
全部债务（亿元）	485.62	518.01
营业总收入（亿元）	2674.96	2584.09
利润总额（亿元）	108.00	104.36
EBITDA（亿元）	291.88	300.18
经营性净现金流（亿元）	327.35	265.85
营业利润率（%）	12.31	12.63
净资产收益率（%）	8.65	9.75
资产负债率（%）	62.72	63.42
全部债务资本化比率（%）	37.92	39.08
流动比率（%）	94.29	94.82
经营现金流流动负债比（%）	35.26	27.76
现金短期债务比（倍）	2.06	2.26
EBITDA 利息倍数（倍）	13.39	12.65
全部债务/EBITDA（倍）	1.66	1.73

公司本部口径		
项 目	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	668.78	764.26
所有者权益（亿元）	420.30	440.43
全部债务（亿元）	131.88	155.27
营业总收入（亿元）	52.77	57.45
利润总额（亿元）	23.49	73.10
资产负债率（%）	37.15	42.37
全部债务资本化比率（%）	23.88	26.06
流动比率（%）	105.00	105.00
经营现金流流动负债比（%）	10.21	6.51

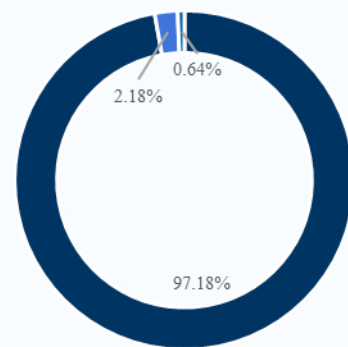
注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务及相关指标核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年底公司资产构成

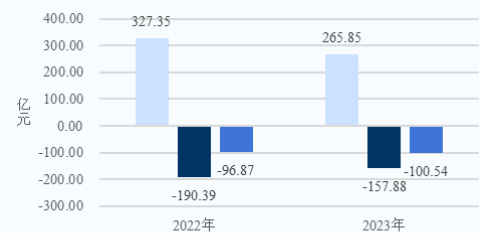


2023 年公司收入构成



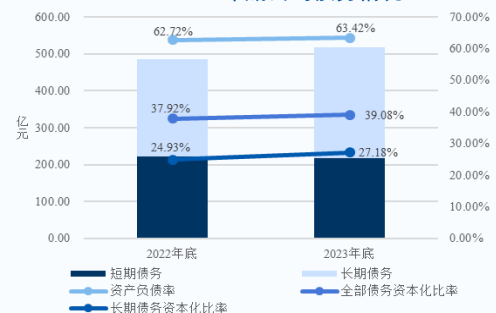
■ 物流及货运代理 ■ 商品销售 ■ 其他

2022—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2022—2023 年底公司债务情况



主体评级历史

主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/01/22	刘丙江、郭察理	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	--
AAA/稳定	2021/12/15	刘丙江、郭察理	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文

评级项目组

项目负责人：刘丙江 liubj@lhratings.com

项目组成员：郭察理 guocl@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于深圳顺丰泰森控股(集团)有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2008 年，原名为深圳市泰海投资有限公司，初始注册资本 1000 万元。后经多次增资、股权转让及名称变更，截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，顺丰控股股份有限公司（以下简称“顺丰控股”）持有公司 100.00% 股权，公司实际控制人为王卫。

跟踪期内，公司经营业务无重大变动，主营物流及货运代理、商品销售等业务，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

2023 年末，公司资产总额 2207.64 亿元，所有者权益 807.65 亿元（含少数股东权益 104.93 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 2584.09 亿元，利润总额 104.36 亿元。

公司住所：深圳市前海深港合作区南山街道兴海大道 3076 号顺丰总部大厦 43 楼 4301；法定代表人：王卫。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

四、行业分析

2023 年，随着中国经济总体回升，社会生产及消费活动复苏推动快递物流行业持续增长，但行业竞争仍激烈，头部物流企业未来空间大。

2023 年，中国经济实现回升向好，制造业活动和消费活动呈现复苏趋势，供应链运行回归正常化，消费活动的复苏及居民稳定的网购需求带动国内物流及快递行业持续增长。据中国物流与采购联合会发布数据，2023 年物流业景气度指数平均为 51.8%，比上年提高 3.2 个百分点；社会物流总费用为 18.2 万亿元，同比增长 2.2%，占 GDP 比重为 14.4%，物流市场规模持续扩大。其中，快递市场保有活力和潜力，据国家邮政局发布数据，2023 年快递业务量完成 1320.7 亿件，同比增长 19.4%，业务量连续 10 年位居世界第一；快递业务收入完成 1.2 万亿元，同比增长 14.3%；单票收入较去年同期略微下降。

从行业格局来看，中国物流行业竞争激烈、市场高度分散。其中，快递业的集中度相对较高，据国家邮政局发布数据，2023 年快递与包裹服务品牌集中度指数 CR8 为 84%；其他多个细分领域（包括零担快运、冷链、综合物流、跨境物流等）行业集中度仍然较低，据中国物流与采购联合会发布的 2023 年度中国物流企业 50 强，其总业务收入占物流业总收入比重为 18%，较上年提升 3 个百分点。中国的物流市场规模具备培育全球领先物流企业的潜力，中国头部物流企业未来潜在整合和发展空间大。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化；物流及货运代理业务保持竞争优势；本部无不良信贷记录。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

企业规模和竞争力方面。公司是亚洲最大、全球第四大综合物流服务提供商，产品和服务覆盖时效快递、经济快递、快运、冷运及医药、同城即时配送、供应链及国际等细分领域，在多个细分领域形成了显著的竞争优势。其中，顺丰快运连续四年（2020—2023 年）位居运联智库发布的中国零担企业收入排行榜第一；顺丰冷运连续五年（2019—2023 年）位居中物联冷链委发布的中国冷链物流百强企业榜第一；据艾瑞咨询数据统计，顺丰同城为中国规模最大的独立第三方即时配送服务平台；根据弗若斯特沙利文报告，顺丰控股是亚洲最大的快递、零担快运和同城即时配送物流提供商。

公司总部对各分支机构实施统一经营、统一管理的直营模式，在开展业务的范围内统一组织揽收投递、集散处理和中转运输，并根据业务发展的实际需求自主调配网络资源，保障网络整体运营质量。

图表 1 •2023 年末公司主要网络资源情况

类别	数量
运营全货机	103 架
全球累计运营航线	152 条
全球运营管理干支线货车	超 100000 辆
高铁线路	1325 条
海运线路	超 18000 条
国内自营及代理的网点&面客点	超 36000 个
外部渠道合作点	超 110000 个
快递及快运中转场	396 个
运营管理仓库	1900 座

资料来源：联合资信根据公开资料整理

在网络规模方面，公司网络覆盖国内外，由以全货机+散航+无人机组成的空运“天网”，以营业服务网点、中转分拨网点、陆路运输网络、客服呼叫网络、最后一公里网络为主组成的“地网”，以及以大数据、区块链、云计算、机器学习及运筹优化、智慧物流地图、物联网等组成的“信息网”构成“天网+地网+信息网”三网合一的网络资源。

在服务质量方面，凭借多年的资源投入与直营网络优势，公司建立了“快”“准时”“安全”的市场口碑，快递服务质量、时效及满意度指标排名连续多年位列国家邮政局排名第一位，申诉率处于国内同行最低水平。

信用记录方面。根据公司提供的人民银行查询的《企业信用报告》（中征码 4403010008331803），截至 2024 年 6 月 19 日，公司本部不存在未结清、已结清的关注类及不良类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 7 月 10 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度以及高管人员无变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司主营业务收入及毛利率水平同比保持稳定。

跟踪期内，公司主营业务格局保持稳定，物流及货运代理业务仍为公司收入的最主要来源。2023 年，公司营业总收入同比下降 3.40%。从毛利率来看，2023 年公司持续提高服务质量与差异化竞争力，同时加强资源规划和成本管控，毛利率同比得到提升。

图表 2 • 2022—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
物流及货运代理	2,620.80	97.98%	12.43%	2,511.28	97.18%	12.75%
商品销售	39.00	1.46%	12.13%	56.26	2.18%	10.85%
其他	15.17	0.57%	24.68%	16.56	0.64%	31.22%
合计	2,674.96	100.00%	12.49%	2,584.09	100.00%	12.82%

注：小数尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

公司客户以个人、个体工商户以及中小企业为主，集中度低，2023 年速运物流¹业务量和票均收入保持增长。

跟踪期内，公司主要国内快递产品定价未发生重大变化，使用区域资费递进制，即按中心城市之间的运距，将全国通达区域分为若干个业务区域，根据不同业务区域间运输线路的成本，并参照公司发展战略、市场和竞争情况来确定，制定“一区一费”的资费标准，计费模式一般为“首重运费+续重×续重单公斤运费”。从快件量以及票均收入来看，2023 年，公司速运物流业务量和票均收入均保持稳定增长。

图表 3 • 2022—2023 年公司速运物流业务量及票均收入情况

指标	2022 年	2023 年
业务量（亿票）	110.70	119.00
票均收入（元/件）	15.73	16.06

资料来源：公司提供

客户方面，根据结算方式不同，公司客户分为散单客户和月结客户。散单客户多为个人和个体工商户，日常结算通常直接支付服务费，而月结客户主要为企业客户。对于月结客户，公司对客户进行信用评级，根据评级结果进行客户级别划分，并给与不同的信用账期和赊销额度。截至 2023 年底，公司活跃月结客户超 195 万家，较上年底增长 7.70%；个人会员数量规模超 6.63 亿，较上年底增长 13.50%。受物流及货运代理板块业务特性影响，公司的客户以个人、个体工商户以及中小企业为主，比较分散，单笔交易金额较小；2023 年，公司前五大客户销售额合计为 115.63 亿元，占年度收入的比例仅为 5.57%。

公司营业成本主要包含人工成本、运输费用和仓储成本等，供应商集中度低。

公司营业成本主要包括人工成本、运输成本等。传统快递行业属于劳动密集型行业，在揽件、分拣、转运、投递等各个操作环节均有较大的人工需求；运输成本包括运输费用和仓储成本，其中燃油成本是运输成本的重要组成部分，燃油价格的波动将会对快递企业的利润水平造成一定影响。

公司的采购标的主要包括劳务、运单、快件包装材料、劳保服装、运输车辆、自动/半自动分拨机器设备、燃料成品油、营业网点及分拨中心的改造建设、信息软件及业务咨询、干支线外包、航空运力等。采购模式主要为统购、自购和专业采购三种。其中，统购是指采购配送中心实施的整个公司或区域性需求的采购业务，包括集中采购和分散采购；自购是指由各地区行政部采购人员自行统筹实施的采购业务；专业采购是指由各业务部门根据自身业务需求，对专业化程度较高的特定品类产品自行统筹实施的采购业务，目前仅适用于运力采购、货运航空采购、工程建设采购三大品类的采购。公司积极发展集中采购模式以降低采购成本。

¹ 速运物流业务主要包括时效快递、经济快递、快运、冷运及医药、同城即时配送业务，速运物流板块的业务量和票均收入的统计不包括供应链及国际业务和其他非物流业务的数据。

公司对供应商制定了全面的管理制度，从新供应商准入、供应商日常绩效考核与分级管理、供应商淘汰退出等方面做出了详细的规定，保证采购质量的可靠性与稳定性。2023 年，公司前五大供应商采购金额合计为 574.01 亿元，占年度采购额的比例为 22.00%，较为分散。

2 主要产品

公司物流及货运代理板块的主要产品包括时效快递、经济快递、快运、冷运及医药、同城即时配送、供应链及国际等。

（1）时效快递及经济快递

公司时效快递及经济快递业务流程由客户下单、收件、中转运输、派件和异常处理构成。时效快递包括顺丰特快、同城半日达、跨城急件、航空大件和电商退货几类产品，主要面向个人、企业、商家等，提供时效性强、速度领先的高品质门到门寄递服务，根据寄递流向与距离，可实现当日达、次晨达、次日达等。公司积极拓展与各大主流和新兴电商平台的退货业务合作，不断提升退货业务服务满意度，扩大公司在各平台退货业务的份额。2023 年，公司时效快递业务实现不含税营业收入 1154.60 亿元，同比增长 9.20%；经济快递产品主要为电商标快和仓配一体服务，致力于为电商平台及电商商家提供高品质履约服务，主打的“电商标快”产品稳健增长，满足中高端客户在经济型快递市场的多元化需求。2023 年，公司经济快递业务实现不含税营业收入 250.50 亿元，同比下降 2.00%。

（2）快运

公司快运产品业务流程由客户下单、收件、中转运输、派件和异常处理构成。快运产品主要面向生产制造、商业流通领域有大件配送、批量运输需求的客户。其中，陆运大件服务包括 B2C 电商大包裹，B2B 仓库及门店调拨/大票零担/整车运输等，同时提供大件仓配、搬家、店配、送装一体等场景化延伸服务。顺丰快运整体 NPS（用户净推荐值）保持领先，快运直营网络单日零担货量峰值超 5.9 万吨，加盟网络单日零担货量峰值超 2.6 万吨，整体规模保持行业领先。2023 年，公司快运业务实现不含税营业收入 330.80 亿元，同比增长 18.50%。

（3）冷运及医药

公司冷运及医药业务流程由客户下单、收件、中转运输、派件和异常处理构成。冷运及医药业务主要面向时令生鲜食品、冷冻食品、医药产业三大领域的客户。在生鲜寄递方面，公司助力农产品产销的服务网络覆盖全国 2700 多个县区级城市，囊括全国 226 类累计 6000 多种特色农产品；在食品冷运方面，2023 年公司食品冷运业务保持增长，盈利能力改善；在医药物流方面，2023 年医药物流聚焦“产品升级、网络升级、质量合规”，以客户为中心提供多场景服务，医药零担时效缩短 17 个小时，吨公里成本下降，网络覆盖城市达到 300 多个。2023 年度，公司冷运及医药业务实现不含税营业收入 103.10 亿元，同比增长 19.70%。

（4）同城即时配送

公司同城即时配送业务流程由下单、订单分配与接单、上门取件、上门派件以及异常处理构成。产品主要面向餐饮门店、零售/电商商家、个人及企业提供即时物流配送服务。面向商家，顺丰同城在蛋糕鲜花、商超生鲜、医药、专业市场等多个行业输出成熟的解决方案，积极推动与各大平台共建生态，寻找直播电商与即时配送服务契合点，达成与短视频和直播电商平台合作。2023 年度活跃商家规模达到了 47 万家，同比增长 42.42%；面向个人消费者，顺丰同城提供多样化、高品质的即时履约服务，覆盖生活帮忙、医疗健康、商务代办等场景，围绕贵重物品推出全新升级服务“安心送”，提供保价产品全程监控、全额极速理赔服务。年度活跃消费者规模持续扩大，截至 2023 年底超过 2050 万人。2023 年，公司同城即时配送业务实现不含税营业收入 72.50 亿元，同比增长 12.60%。

（5）供应链及国际

公司供应链及国际产品包含国际快递、国际货运代理和供应链三部分。2023 年，由于国际空海运需求及运价从 2022 上半年的历史高位大幅回落至 2019 年市场常态化下的水平，公司供应链及国际业务实现不含税营业收入 599.80 亿元，同比下降 31.70%。

国际快递

公司国际快递业务流程主要由客户下单、收件、路由规划与清关报关信息生成、中转运输、清关与报关、快件派送、异常处理构成。业务主要面向国内及海外制造企业、贸易企业、跨境电商以及消费者，提供国际快递、海外本土快递、跨境电商包裹及海外仓服务。2023 年，公司持续增强清关服务能力，截至 2023 年底全球自营及代理清关口岸约 70 个，服务辐射美洲、日韩、东南亚、欧洲等主要地区，国内 AEO 高级认证资质牌照增加至 9 个。

国际货运代理

公司与嘉里物流的整合大幅增强了公司的国际货运代理服务实力。①空运方面，作为航空公司的 IATA 专署代理，嘉里物流为客户提供包括空运包机、空海多式联运、集运、货运总代理及航空时效产品等服务。②海运方面，凭借与海运承运商建立的强大网络，嘉里物流

为客户提供无船承运、整箱及拼箱、集运、分拨、订舱代理、海运管理等服务。③陆运方面，凭借贯通欧亚的完善陆路、铁路网络，嘉里物流为国际客户提供具成本效益的长途陆运、海陆及空陆货运、以及门到门递送服务，在亚洲提供连接中国内地与东盟的独特跨境陆路运输解决方案，包括由中国内地至泰国、越南、老挝、柬埔寨、缅甸、新加坡与马来西亚等东南亚国家等多条路线。2023 年，环球市场去存货、需求疲弱致使国际物流市场增长承压，而运力恢复常态化供给后，空、海运运费自 2022 上半年的高位大幅回落，影响公司国际货运及代理业务的收入增速。但随着市场逐渐恢复正常，公司整体国际货运及代理业务运费及货量均实现轻微回升，收入逐季回稳。

供应链

公司下属顺丰丰豪、顺新晖提供中国本土供应链服务；嘉里物流提供环球综合物流服务。

顺丰丰豪聚焦于快消品与零售、汽车、生命科学与医疗、高科技、工程与工业制造等行业，为客户提供从原料采购、生产、仓储、运输到进出口清关及最后一公里配送的端到端服务。2023 年，顺丰丰豪聚焦高科技工业、汽车和快消零售三大行业，持续控制成本、提高性价比，巩固现有客户关系并积极开拓新客户。

顺新晖聚焦于为餐饮和食品企业提供冷链物流及供应链解决方案，处于冷链物流第一梯队。2023 年，顺新晖坚持多元化发展战略，为配合业务发展，继续加密下沉全国物流网络，截至 2023 年底已在全国 30 多个核心城市建立了 62 座高周转的物流中心，运输网络深入四、五线城市，通过科技赋能、资源盘活等举措降本增效，实现收入利润双线增长。

在环球综合物流服务方面，嘉里物流致力于为工业及物料科技、医药、食品及饮料、时尚服饰及精品、电子科技、快消品、汽车等行业客户量身定制综合物流解决方案，同时在工业项目物流、跨境电子商务、环球供应链规划与实施等多个领域提供专业服务。凭借遍布亚洲及跨越全球的强大网络及多元化物流基础设施，嘉里物流深得众多全球百强品牌信任，为客户提供国际端到端综合物流解决方案。

3 未来发展

公司鄂州枢纽转运中心于 2023 年投入运营，有助于公司运营效率的进一步提升和经营规模的继续扩大。

公司与政府合作建设的鄂州花湖机场是亚洲第一个、世界第四个货运枢纽机场，于 2022 年 3 月完成试飞，7 月正式投入运营。公司的枢纽转运中心位于机场中心区域位置，2023 年已陆续投入运营。截至 2023 年底，鄂州枢纽累计开通 45 条国内航线及 10 条国际航线，航班准点率平均超 92%，货物进出港、分拣转运、国际件清关的效率均大幅提升，所覆盖快件流向的时效性、稳定性、服务质量均得到明显提升。同时，部分 3C 高科技、智能制造、生物医药领域的头部企业已陆续入驻顺丰枢纽转运中心，公司依托枢纽仓储+自动化分拣+空运能力，为客户提供触达全国的高效 2B2C 仓配一体化服务。伴随未来更多产业入驻枢纽周边，有望带动顺丰国内国际航空货运业务发展，扩大时效业务规模。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并及母公司财务报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

合并范围方面，2023 年公司合并范围无重大变化，公司财务数据可比性强。

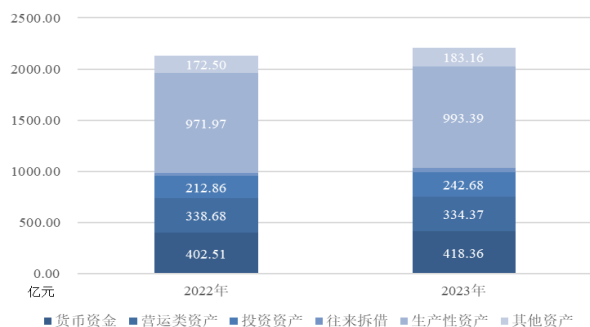
1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模保持稳定，货币资金充裕，资产受限比例很低，资产质量良好。

截至 2023 年末，公司资产总额为 2207.64 亿元，较上年末变化不大。公司资产主要由货币资金、营运类资产、投资资产和生产性资产等构成，流动资产占 41.14%，占比较上年末变化不大。其中，货币资金 418.36 亿元，主要为银行存款以及财务公司存放其他银行款项；交易性金融资产 68.10 亿元，主要为结构性存款；应收账款主要为应收客户月结款，账面原值 265.12 亿元，账龄一年以内的占 96.15%，累计计提坏账准备 13.79 亿元，账面价值 251.33 亿元，较上年末变化不大；固定资产 539.33 亿元，较上年末增长 23.53%，主要为房屋及建筑物、运输工具、飞机和飞机发动机、周转件及高价维修工具、机器设备等；使用权资产 140.74 亿元，主要为房屋及建筑物、运输工具、机器设备等；无形资产 177.92 亿元，主要由土地使用权、自行开发软件、商标以及客户关系等构成。

截至 2023 年末，公司受限资产规模为 27.89 亿元，占资产总额的比重为 1.26%，受限比例很低。

图表4 • 公司各类资产变化情况



注：营运类资产包括应收票据、应收账款、应收款项融资、预付款项、存货、合同资产、一年内到期的非流动资产、长期应收款；投资资产包括交易性金融资产、衍生金融资产、买入返售金融资产、划分为持有待售的资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、发放贷款及垫款、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、非流动金融资产、长期股权投资；往来拆借为其他应收款（合计）；生产性资产包括投资性房地产、固定资产、在建工程、生产性生物资产、油气资产、使用权资产、无形资产、开发支出、长期待摊费用
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表5 • 截至2023年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	15.76	主要为存放中央银行法定准备金
固定资产	5.37	借款抵押
无形资产	2.92	借款抵押
投资性房地产	1.11	借款抵押
在建工程	2.72	借款抵押
合计	27.89	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

跟踪期内，公司所有者权益规模保持稳定；有息债务略有增长，债务期限结构得到一定改善，整体债务负担在合理范围之内。

截至 2023 年末，公司所有者权益 807.65 亿元，较上年末保持稳定。其中，实收资本占 6.19%、资本公积占 40.96%、未分配利润占 30.18%、少数股东权益占 12.99%；未分配利润较上年末下降 21.56%至 243.78 亿元，主要系向所有者利润分配增加所致。

截至 2023 年末，公司负债总额为 1399.99 亿元，较上年末增长 4.71%，其中流动负债占 68.42%；全部债务 518.01 亿元，较上年末增长 6.67%，短期债务占 41.80%，占比较上年末下降 3.84 个百分点；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.42%、39.08%和 27.18%，整体债务负担在合理范围之内。

跟踪期内，公司营业总收入及利润总额略有下降，利润来自主营业务，盈利能力很强。

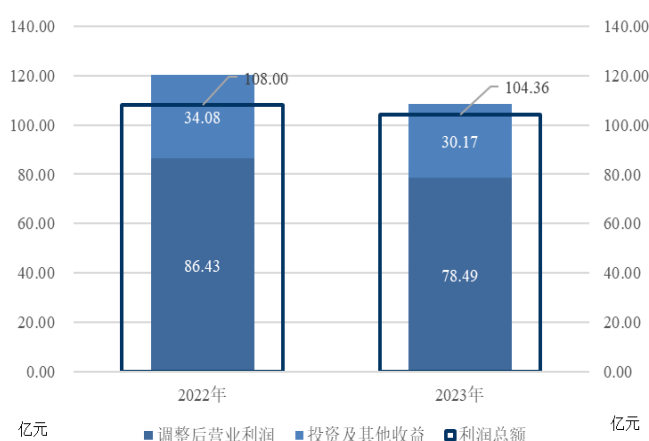
2023 年，公司营业总收入以及毛利润同比分别下降 3.40%和 0.85%，期间费用率略有提升；投资收益主要来源于交易性金融资产的投资收益（4.65 亿元）以及处置子公司确认的投资收益（2.68 亿元），其他收益主要为税收优惠；减值损失大幅下降，对利润的影响不大。公司利润主要来自主营业务，2023 年利润总额略有下降，营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有一定提升。整体看，公司盈利能力很强。

图表6 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	2674.96	2584.09
毛利润	334.18	331.34
期间费用	242.98	247.84
期间费用率	9.08%	9.59%
投资收益	8.39	7.74
其他收益	22.49	19.50
减值损失（合计）	-9.53	-1.52
利润总额	108.00	104.36
营业利润率	12.31%	12.63%
总资本收益率	6.98%	7.65%
净资产收益率	8.65%	9.75%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表7 • 2022—2023年公司利润构成及变化趋势



注：调整后营业利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用；投资及其他收益=其他收益+投资净收益+汇兑收益+净敞口套期收益+公允价值变动净收益+资产处置收益+营业外收入
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司经营获现能力极强，能够满足当期投资活动现金缺口，筹资压力不大。

2023 年，公司经营活动现金流入量及流出量同比小幅变动，经营活动现金维持净流入，现金收入比保持在较好水平，公司经营获现能力极强；公司在购建长期资产、取得子公司股权等方面维持一定的投入，规模相比上年有一定下降，投资活动现金流保持净流出；经营获现足够覆盖投资活动现金缺口，筹资活动现金体现为净流出，筹资压力不大。

图表 8 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	3691.59	3650.90
经营活动现金流出小计	3364.24	3385.05
经营现金流量净额	327.35	265.85
投资活动现金流入小计	1213.04	895.28
投资活动现金流出小计	1403.43	1053.16
投资活动现金流量净额	-190.39	-157.88
筹资活动前现金流量净额	136.96	107.97
筹资活动现金流入小计	530.49	460.41
筹资活动现金流出小计	627.37	560.95
筹资活动现金流量净额	-96.87	-100.54
现金收入比	105.59%	104.79%
现金及现金等价物净增加额	48.80	8.42

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现良好，融资渠道通畅。

截至 2023 年末，公司流动比率和速动比率较上年末保持稳定，速动资产对流动负债的保障能力较好；经营活动现金流量净额及现金类资产对短期债务的保障能力很强；公司 EBITDA 同比小幅增长，对债务本息的保障能力极强。

图表 9 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	94.29%	94.82%
	速动比率	92.19%	92.27%
	经营现金/流动负债	35.26%	27.76%
	经营现金/短期债务（倍）	1.48	1.23
	现金类资产/短期债务（倍）	2.06	2.26
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	291.88	300.18
	全部债务/EBITDA（倍）	1.66	1.73
	经营现金/全部债务（倍）	0.67	0.51
	EBITDA/利息支出（倍）	13.39	12.65
	经营现金/利息支出（倍）	15.02	11.20

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至 2023 年末，公司获得银行授信总额 868.00 亿元，未使用授信余额 625.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2023 年末，公司对外担保余额合计 9.46 亿元，占当期末净资产的比例为 1.17%，主要为合资公司提供的担保。

3 公司本部主要变化情况

公司本部债务负担较轻，偿债压力可控。

截至 2023 年末，公司本部资产总额为 764.26 亿元。其中，现金类资产（货币资金+交易性金融资产）为 172.29 亿元；其它应收款 114.71 亿元，主要为应收关联方借款（75.44 亿元）和应收关联方往来款项（39.03 亿元）等；长期股权投资 424.92 亿元，主要为对子公司的投资（占 94.76%）。

截至 2023 年末，公司本部所有者权益 440.43 亿元，较上年末增长 4.79%；全部债务 155.27 亿元，较上年末增长 17.74%，占合并口径全部债务的 29.97%，其中短期债务占 72.98%；本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 42.37%和 26.06%，债务负担较轻。

2023 年，本部实现营业总收入 57.45 亿元，同比增长 8.87%；本部利润主要来自投资净收益，2023 年实现利润总额 73.10 亿元，较上年的 23.49 亿元大幅增长，主要系当期成本法核算的被投资公司发放股利 70.71 亿元所致。

截至 2023 年末，公司本部现金短期债务比为 1.52 倍，现金类资产对短期债务的保障能力强；2023 年本部取得投资收益收到的现金（75.39 亿元）对分配股利、利润或偿付利息支付的现金（94.42 亿元）覆盖能力尚可。

图表 10 • 2022—2023 年公司本部取得投资收益收到的现金情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
取得投资收益收到的现金	23.07	75.39

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（五）ESG 方面

公司注重环境保护，积极履行社会责任，不断完善可持续发展管理体系。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司首创行业绿色低碳转型范例，打造了数智化碳管理平台“丰和可持续发展平台”。平台覆盖了包装、运输、中转、派送等多个环节，共计 60 余个典型场景 120 余项指标，可实时核算端到端环节碳排放；截至 2023 年底，公司累计投放新能源车车辆超 31000 辆，覆盖 243 个城市；2023 年，公司通过包装减量化措施，累计减少原纸使用约 4.3 万吨，减少塑料使用约 16.2 万吨，减少温室气体排放约 16.4 万吨。

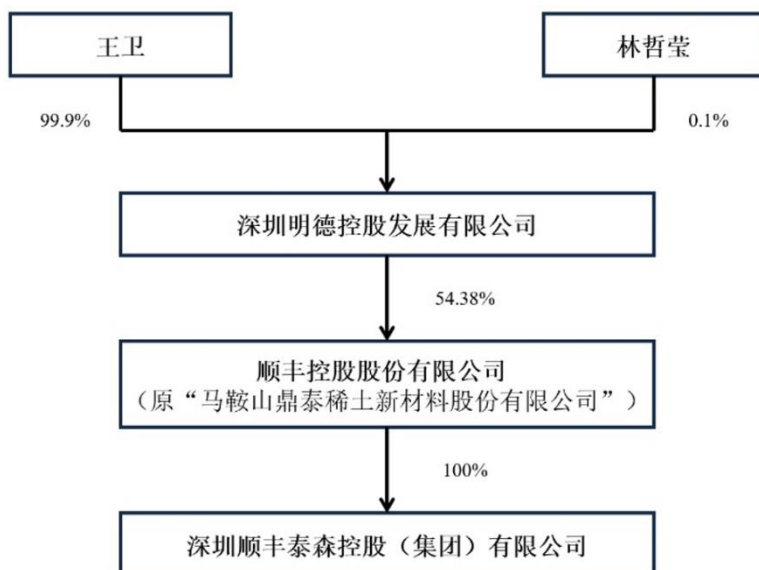
社会责任方面，公司致力于为员工提供充分的发展机会，2023 年支持员工外派培训计划共计投入约 460 万元，通过“顺丰送你上大学”项目取得学历证书的员工共 21445 位；2023 年，顺丰帮扶困难员工及家庭 2 万余人，救助金额约 1161 万元；截至 2023 年底，公司助力农产品产销的服务网络覆盖全国 2700 多个县区级城市，囊括 6000 多种特色农产品，2023 年实现特色农产品运送约 458 万吨。

治理方面，公司不断完善可持续发展管理体系，董事会负责监督和管理公司可持续发展事宜，决策可持续发展核心领域的战略目标、策略方向和重点工作范围，监督并指导 ESG 工作的落地执行，确保 ESG 治理融入公司战略发展。董事会战略委员会下设的可持续发展领导小组成员薪酬与 ESG 绩效挂钩。2023 年 ESG 目标均已完成，长期 ESG 目标的推进也取得了重要进展。董事会将继续优化公司 ESG 治理，定期检讨目标进度，积极回应利益相关方的关切，持续提升 ESG 管治水平。

六、跟踪评级结论

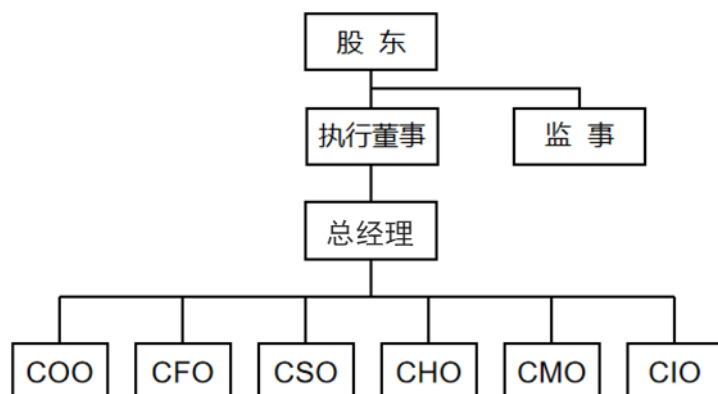
基于对公司经营风险和财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	456.00	489.73
应收账款（亿元）	255.61	251.33
其他应收款（亿元）	33.40	35.68
存货（亿元）	19.48	24.40
长期股权投资（亿元）	78.58	73.79
固定资产（亿元）	436.60	539.33
在建工程（亿元）	110.05	38.22
资产总额（亿元）	2131.92	2207.64
实收资本（亿元）	20.20	50.00
少数股东权益（亿元）	120.22	104.93
所有者权益（亿元）	794.86	807.65
短期债务（亿元）	221.62	216.51
长期债务（亿元）	264.00	301.50
全部债务（亿元）	485.62	518.01
营业总收入（亿元）	2674.96	2584.09
营业成本（亿元）	2340.78	2252.75
其他收益（亿元）	22.49	19.50
利润总额（亿元）	108.00	104.36
EBITDA（亿元）	291.88	300.18
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2824.61	2707.81
经营活动现金流入小计（亿元）	3691.59	3650.90
经营活动现金流量净额（亿元）	327.35	265.85
投资活动现金流量净额（亿元）	-190.39	-157.88
筹资活动现金流量净额（亿元）	-96.87	-100.54
财务指标		
销售债权周转次数（次）	9.45	10.07
存货周转次数（次）	133.94	102.66
总资产周转次数（次）	1.29	1.19
现金收入比（%）	105.59	104.79
营业利润率（%）	12.31	12.63
总资本收益率（%）	6.98	7.65
净资产收益率（%）	8.65	9.75
长期债务资本化比率（%）	24.93	27.18
全部债务资本化比率（%）	37.92	39.08
资产负债率（%）	62.72	63.42
流动比率（%）	94.29	94.82
速动比率（%）	92.19	92.27
经营现金流动负债比（%）	35.26	27.76
现金短期债务比（倍）	2.06	2.26
EBITDA 利息倍数（倍）	13.39	12.65
全部债务/EBITDA（倍）	1.66	1.73

注：1.本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务及相关指标核算
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	108.67	172.29
应收账款（亿元）	11.88	7.25
其他应收款（亿元）	123.34	114.71
存货（亿元）	0.00	0.08
长期股权投资（亿元）	395.63	424.92
固定资产（亿元）	0.18	0.14
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	668.78	764.26
实收资本（亿元）	20.20	50.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	420.30	440.43
短期债务（亿元）	116.89	113.31
长期债务（亿元）	14.99	41.96
全部债务（亿元）	131.88	155.27
营业总收入（亿元）	52.77	57.45
营业成本（亿元）	39.83	46.40
其他收益（亿元）	0.66	0.09
利润总额（亿元）	23.49	73.10
EBITDA（亿元）	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	70.61	68.32
经营活动现金流入小计（亿元）	158.91	167.90
经营活动现金流量净额（亿元）	23.82	18.34
投资活动现金流量净额（亿元）	-37.24	5.56
筹资活动现金流量净额（亿元）	11.09	14.39
财务指标		
销售债权周转次数（次）	2.86	6.01
存货周转次数（次）	39244.33	1100.15
总资产周转次数（次）	0.08	0.08
现金收入比（%）	133.81	118.92
营业利润率（%）	24.09	18.84
总资本收益率（%）	5.10	13.13
净资产收益率（%）	5.58	16.89
长期债务资本化比率（%）	3.44	8.70
全部债务资本化比率（%）	23.88	26.06
资产负债率（%）	37.15	42.37
流动比率（%）	105.00	105.00
速动比率（%）	105.00	104.97
经营现金流动负债比（%）	10.21	6.51
现金短期债务比（倍）	0.93	1.52
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--

注：1.本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务及相关指标核算
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+一年内到期的长期借款+一年内到期的应付债券+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+投资性房地产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持