

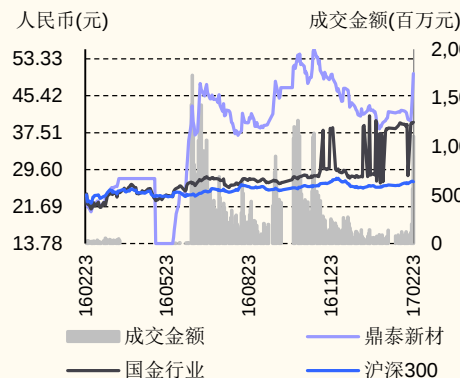
鼎泰新材 (002352.SZ) 金属制品行业
评级：买入 维持评级
公司点评

市场价格 (人民币): 50.19 元

顺丰更名，物流王者浮出水面

长期竞争力评级：高于行业均值
市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	132.98
总市值(百万元)	209,978.81
年内股价最高最低(元)	55.37/13.78
沪深 300 指数	3473.32
深证成指	10432.64


公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.310	0.215	0.995	1.312	1.734
每股净资产(元)	9.22	6.06	5.05	6.36	8.10
每股经营性现金流(元)	1.91	0.91	-0.50	1.70	2.20
市盈率(倍)	76.27	148.71	50.47	38.26	28.95
行业优化市盈率(倍)	23.21	54.99	45.41	45.41	45.41
净利润增长率(%)	-40.11%	4.17%	16458.01%	31.89%	32.18%
净资产收益率(%)	3.36%	3.55%	19.68%	20.61%	21.41%
总股本(百万股)	77.83	116.75	4,184.00	4,184.00	4,184.00

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 2月23日公司公告发布业绩快报：2016年公司实现营业总收入 574.83 亿元，同比增长 19.50%；归属于上市公司股东的净利润 41.80 亿元，同比增长 112.51%；扣非后归母净利润为 26.43 亿元，超承诺利润 20.9%。
- 自 2017 年 2 月 24 日起，公司证券简称由“鼎泰新材”变更为“顺丰控股”，公司证券代码不变，仍为“002352”。

经营分析

- 顺丰更名，业绩持续高增长：**顺丰控股在 2 月 24 日起完成更名，届时国内快递行业目前市值最大的白马股正式登陆 A 股市场，4 家借壳上市快递公司均完成上市流程。同时在 2 月 23 日公告的顺丰业绩快报中表示，排除 2015 年 9 月业务剥离影响，2016 年公司营收同比增长 21.51%、利润总额同比增长 82.46%，公司业绩实现高增长的主要原因是行业整体高增速带来业务量的增长；同时公司成本控制得当，使利润率有明显上升，由 6% 提升至 9%。其中 2016 年开始公司外包一部分业务以严控成本，目前为保证品质，开始有回收动作。
- 精准定位中高端市场，前瞻布局综合物流服务：**作为国内快递行业的标杆企业，顺丰精准定位中高端市场。直营模式下自有的庞大网络、运力、IT 系统保证了速递业务的效率与安全；已连续 9 年位居《快递服务满意度调查结果》榜首，良好口碑和品牌形象支撑了其较高的业务单价。顺丰用“供应链+”整合产业生态，构建集物流、资金流和信息流为一体的开放生态系统。依托强大的干线运输能力，发达的信息系统和中高端的客户，打通物流全产业链，融合仓配、重货运输、供应链金融等，布局 O2O、丰巢科技，向综合物流服务商转型，具备前瞻性。综合考虑公司规模、运营模式、品牌口碑、发展趋势，顺丰是最有可能崛起为世界级巨头的企业。
- 短期行业高估值可持续，寡头垄断即将形成：**目前行业供不应求的情况逆转，快递业务量连续 6 年 50% 以上的高速增长或难以为继，但未来 3 年内，受电商带动、微商崛起以及移动端的渗透，预计快递行业依旧将维持 30% 以上的高增长，行业依旧可以享受高成长带来的高估值。中期来看，在较长时间低价竞争环境下，借由资本市场使得本身开始具有规模及效率优势的企业，有可能突出重围形成寡头垄断。寡头企业通过优化产品结构、延伸收益链条、提升经营效率提升企业利润率，促进快递企业业绩再次高成长。

相关报告

- 《顺丰：快递物流行业的真正王者-鼎泰新材公司深度研究》，2016.10.12
- 《顺丰张帆，引领快递行业迈入新纪元-顺丰借壳研究报告》，2016.6.13

沙沫

 联系人
(8621)60230253
shamo@gjzq.com.cn

苏宝亮

 分析师 SAC 执业编号：S1130516010003
(8610)66216815
subaoliang@gjzq.com.cn

在长期，我们认为未来快递行业依旧存在高速发展机会，走过消费互联网时代，产业互联网或是发展大势，B2B 将带来快递行业新一轮爆发增长。

盈利调整

- 我们根据公司 2016 年的超预期表现上调盈利预测，预计 2016-18 年 EPS 为 1.06（公司公告）/1.31/1.73 元/股。

投资建议

- 顺丰正式更名，物流王者浮出水面；16 年快递企业业绩符合预期高增长，一季度业绩或超预期，前期快递股价回调 30%以上，短期快递股价大幅回调迎来布局良机。考虑顺丰精准定位中高端市场的前瞻性战略，以及转型综合物流服务的格局初现，预计顺丰可能在这轮竞争中率先脱颖而出，成为行业寡头，给予“买入”评级。

风险

- 快递行业整体增速放缓，快递行业竞争激烈。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	722	813	668	57,483	68,827	82,645
增长率		12.6%	-17.7%	8499.3%	19.7%	20.1%
主营业务成本	-621	-706	-573	-43,687	-50,932	-60,331
%销售收入	86.0%	86.9%	85.6%	76.0%	74.0%	73.0%
毛利	101	107	96	13,796	17,895	22,314
%销售收入	14.0%	13.1%	14.4%	24.0%	26.0%	27.0%
营业税金及附加	-2	-2	-2	-230	-275	-331
%销售收入	0.3%	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-33	-35	-35	-1,725	-1,721	-2,066
%销售收入	4.6%	4.3%	5.2%	3.0%	2.5%	2.5%
管理费用	-25	-30	-27	-8,048	-8,947	-10,744
%销售收入	3.5%	3.7%	4.0%	14.0%	13.0%	13.0%
息税前利润 (EBIT)	41	41	32	3,794	6,952	9,174
%销售收入	5.7%	5.0%	4.9%	6.6%	10.1%	11.1%
财务费用	-11	-11	-2	-239	-515	-535
%销售收入	1.5%	1.4%	0.3%	0.4%	0.7%	0.6%
资产减值损失	-2	0	-3	-44	-9	-11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-1	-2	0	400	400	400
%税前利润	n.a	n.a	0.8%	7.4%	5.8%	4.4%
营业利润	27	27	28	3,911	6,828	9,028
%营业利润率	3.7%	3.3%	4.1%	6.8%	9.9%	10.9%
营业外收支	20	1	2	1,500	40	50
税前利润	47	28	29	5,411	6,868	9,078
利润率	6.5%	3.4%	4.4%	9.4%	10.0%	11.0%
所得税	-7	-4	-4	-1,244	-1,374	-1,816
所得税率	14.5%	13.6%	14.2%	23.0%	20.0%	20.0%
净利润	40	24	25	4,166	5,494	7,262
少数股东损益	0	0	0	5	6	8
归属于母公司的净利润	40	24	25	4,161	5,488	7,254
净利率	5.6%	3.0%	3.8%	7.2%	8.0%	8.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	40	24	25	4,166	5,494	7,262
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	19	18	22	905	1,637	1,771
非经营收益	13	15	3	-1,627	132	137
营运资金变动	-186	91	56	-5,528	-169	50
经营活动现金净流	-114	149	106	-2,084	7,094	9,219
资本开支	-22	-22	-5	-18,000	-8,160	-8,150
投资	-2	-3	0	-2,600	-420	-420
其他	0	-54	8	400	400	400
投资活动现金净流	-23	-80	3	-20,200	-8,180	-8,170
股权募资	0	0	0	16,272	0	0
债权募资	273	-190	-77	9,189	1,158	-462
其他	-139	50	-45	-271	-572	-587
筹资活动现金净流	134	-140	-122	25,190	586	-1,049
现金净流量	-3	-71	-13	2,906	-500	0

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	219	109	94	3,000	2,500	2,500
应收款项	345	306	277	5,625	6,736	8,088
存货	156	155	151	359	419	496
其他流动资产	145	89	73	10,311	11,028	11,810
流动资产	864	660	594	19,295	20,682	22,894
%总资产	75.0%	68.4%	67.1%	47.3%	42.0%	39.3%
长期投资	10	10	10	2,610	3,030	3,450
固定资产	219	231	219	14,011	20,683	27,216
%总资产	19.0%	24.0%	24.7%	34.3%	42.0%	46.7%
无形资产	53	52	51	4,897	4,798	4,704
非流动资产	287	304	291	21,529	28,520	35,380
%总资产	25.0%	31.6%	32.9%	52.7%	58.0%	60.7%
资产总计	1,151	964	885	40,824	49,202	58,274
短期借款	334	97	67	4,756	5,414	4,451
应付款项	70	65	77	7,655	8,907	10,570
其他流动负债	15	30	27	2,759	3,235	3,843
流动负债	420	192	171	15,171	17,555	18,865
长期贷款	7	54	7	4,507	5,007	5,507
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	426	246	177	19,678	22,562	24,371
普通股股东权益	725	718	708	21,141	26,629	33,884
少数股东权益	0	0	0	5	11	19
负债股东权益合计	1,151	964	885	40,824	49,202	58,274

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.518	0.310	0.215	0.995	1.312	1.734
每股净资产	9.314	9.224	6.064	5.052	6.363	8.097
每股经营现金净流	-1.468	1.909	0.907	-0.498	1.695	2.203
每股股利	0.450	0.700	0.450	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	5.56%	3.36%	3.55%	19.68%	20.61%	21.41%
总资产收益率	3.50%	2.50%	2.84%	10.19%	11.15%	12.45%
投入资本收益率	3.28%	4.05%	3.57%	9.61%	15.01%	16.73%
增长率						
主营业务收入增长率	-13.37%	12.56%	-17.74%	8499.30%	19.73%	20.08%
EBIT 增长率	-16.08%	-0.63%	-20.17%	11583.76%	83.23%	31.97%
净利润增长率	-15.70%	-40.11%	4.17%	16458.01%	31.89%	32.18%
总资产增长率	10.90%	-16.27%	-8.15%	4510.70%	20.52%	18.44%
资产管理能力						
应收账款周转天数	86.0	73.7	104.0	28.0	28.0	28.0
存货周转天数	80.8	80.3	97.5	3.0	3.0	3.0
应付账款周转天数	19.7	6.6	8.3	35.0	35.0	35.0
固定资产周转天数	110.5	103.8	119.0	54.0	48.7	42.9
偿债能力						
净负债/股东权益	16.84%	5.79%	-2.88%	29.62%	29.73%	22.00%
EBIT 利息保障倍数	3.9	3.6	16.0	15.9	13.5	17.1
资产负债率	37.03%	25.52%	20.04%	48.20%	45.86%	41.82%

来源：公司公告、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-06-13	买入	24.43	26.00~30.00
2	2016-10-12	买入	47.20	66.00~68.00

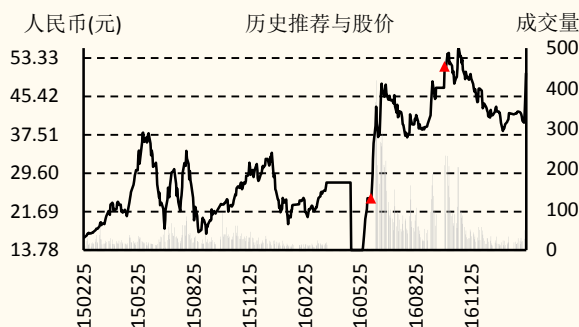
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD