交通运输

2017 年 04 月 27 日

顺丰控股 (002352)

——17Q1 增速 14%，关注多元化发展

报告原因：有业绩公布需要点评

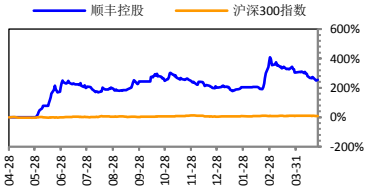
增持（维持）

市场数据：	2017 年 04 月 26 日
收盘价（元）	48.57
一年内最高/最低（元）	73.48/15.16
市净率	9.9
息率（分红/股价）	0.21
流通 A 股市值（百万元）	6439
上证指数/深证成指	3140.85 / 10204.84

注："息率"以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2016 年 12 月 31 日
每股净资产（元）	4.9
资产负债率%	53.42
总股本/流通 A 股（百万）	4184/133
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《顺丰控股（002352）调研：千亿市值快递龙头企业，服务优质新业务拓展有力》2017/04/20

《晨会推荐 170420》 2017/04/20

证券分析师
陆达 A0230516070002
luda@swsresearch.com
研究支持
罗江南 A0230115090002
luojn@swsresearch.com
联系人
匡培钦
(8621)23297818×7717
kuangpq@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **新闻/公告。**顺丰控股发布 2017 年一季报，2017 年一季度，公司总营收 154.71 亿元，同比增长 25.55%，实现归母净利润 7.74 亿元，同比增长 13.76%，扣非归母净利润 7.48 亿元，同比增长 5.79%，最终实现基本每股收益 0.18 元，加权平均 ROE 为 3.70%，同比下降 0.39 个百分点，业绩基本符合预期。
- **运营性建设仍在推进，毛利率略有降低。**根据公司的发展计划，在保持业绩增长的前提下，依然继续加大对营运资源的前瞻性投入，因此公司成本增速相对较快。报告期内公司营业成本 123.61 亿元，同比增长 29.13%，较收入增速高 3.58 个百分点，最终使得整体毛利率为 20.1%，同比下滑 2.21 个百分点。另外，根据经营计划，公司预计 2017 上半年归母净利润将于 2016 年同期基本持平。
- **三网联合保障高质量服务。**顺丰自有机队包括 51 架飞机，可实现全年航运量 99.6 亿吨，稳居快递行业首位。此外，顺丰陆运网络已覆盖我国 327 个城市，建立了 12 个枢纽级中转场及 19 个航空铁路站点，公路铁路运输路线遍布全国。再者，顺丰以其高质量的人才储备，自主研发了一套以完整的大数据驱动的运营管理体系，有效降低其运营成本并提高各环节运作效率。天网+地网+信息网三网建设保证全国覆盖率高达 97%，并有效提高了配送时效。
- **顺应大势推出新兴业务，多元化布局增强实力。**顺丰登陆 A 股完成资本市场布局后，运营资金将有充足保障，有助于公司业务拓展。其中主要有四方面看点：其一，顺应生鲜电商潮流，抢滩冷链运输业务；其二，应对 B2C 重货市场需求旺盛局面，依托自有机队推出高时效性的重货快运产品；其三，顺应海淘发展趋势推出多种类型的国际业务；其四，强化末端网络管理经营，抢占同城配先机并推出"顺丰家"等 O2O 新零售模式。以上四方面"通达系"快递企业目前均少有涉足，顺丰抢占发展先机，未来预计能获得更好的发展。
- **维持盈利预测，维持"增持"评级。**我们维持此前盈利预测，预计公司 17-19 年归母净利润分别为 38.25 亿元、47.15 亿元、58.44 亿元，对应 EPS 分别为 0.91 元、1.13 元、1.40 元，对应现股价 PE 分别为 53 倍、43 倍、35 倍。维持"增持"评级。
- **风险提示：**经济发展降速，上游需求端发展大幅减缓，行业增速下跌。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	57,483	15,471	69,123	83,301	102,375
同比增长率（%）	8499.20	10983.44	20.25	20.51	22.90
净利润（百万元）	4,180	774	3,825	4,715	5,844
同比增长率（%）	16535.22	22261.56	-8.50	23.27	23.94
每股收益（元/股）	1.00	0.18	0.91	1.13	1.40
毛利率（%）	19.7	20.1	19.7	19.9	20.0
ROE（%）	20.4	3.6	15.9	16.4	16.9
市盈率	49		53	43	35

注："市盈率"是指目前股价除以各年业绩；"净资产收益率"是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；
备注：表中 15 年数据为原上市公司数据，16 年数据对应增速为较原上市公司数据同比。

表：公司综合盈利预测表（百万元）

		2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入		**48101.15**	**57482.70**	**69122.80**	**83301.25**	**102374.64**
	YOY		**19.50%**	**20.25%**	**20.51%**	**22.90%**
二、营业总成本		47125.42	54035.12	64937.06	77962.12	95544.09
其中：营业成本		38585.90	46165.17	55505.61	66724.30	81899.71
营业税金及附加		185.52	203.30	244.47	294.61	362.07
销售费用		1954.00	1150.60	1383.59	1667.39	2049.17
管理费用		5822.19	6079.46	7310.53	8810.06	10827.29
财务费用		397.24	417.43	478.94	448.80	383.03
资产减值损失		180.57	19.17	13.92	16.95	22.80
加：公允价值变动收益		15.19	-13.01	0.00	0.00	0.00
投资收益		410.15	258.11	310.33	276.82	232.38
三、营业利润		**1401.07**	**3692.69**	**4496.07**	**5615.95**	**7062.93**
	YOY		**163.56%**	**21.76%**	**24.91%**	**25.77%**
加：营业外收入		362.03	1579.70	333.58	347.81	340.70
减：营业外支出		72.60	81.65	76.79	77.03	78.50
四、利润总额		1690.51	5190.73	4752.86	5886.74	7325.13
减：所得税		596.28	1029.95	927.62	1171.37	1480.99
五、净利润		1094.22	4160.78	3825.25	4715.37	5844.14
少数股东损益		-7.21	-19.64	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润		**1101.43**	**4180.43**	**3825.25**	**4715.37**	**5844.14**
	YOY		**279.55%**	**-8.50%**	**23.27%**	**23.94%**
六、基本每股收益		0.22	1.06	0.91	1.13	1.40
全面摊薄每股收益		0.26	1.00	0.91	1.13	1.40

资料来源：公司公告，申万宏源研究

备注：表中 15 年数据为顺丰持续发展业务数据

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的,还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）　　：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）　　：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）　　：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；

减持（Underperform）　　：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）　　：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）　　：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight）　　：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　　：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。