

顺丰控股(002352)

报告日期: 2023年03月29日

22年扣非归母净利润+191%，重视现金流及新业务盈利改善

——顺丰控股 2022 年报分析报告

投资要点

- 业绩趋势: 22年扣非归母净利润同比大增, 健康经营下现金流改善明显**
 - 1) 全年业绩: 公司 2022 年实现归母净利润 61.74 亿元, 同比+44.6%; 扣非归母净利润 53.37 亿元, 同比+191.0%, 扣非归母净利率同比+1.1pts 至 2.0%。现金流方面, 2022 年经营性净现金流同比+112.9%至 327.03 亿元, 资本开支同比-26.1%至 141.84 亿元。
 - 2) 季度业绩: 22Q4 归母净利润 17.02 亿元, 同比-31.1%。22Q4 扣非归母净利润 14.74 亿元, 同比-1.8%, 扣非归母净利率同比+0.1pts 至 2.2%。现金流方面, 22Q4 经营性净现金流同比+29.6%至 83.26 亿元, 资本开支同比-30.7%至 36.39 亿元。
- 盈利拆分: 时效底盘盈利稳固, 大件快运等新业务盈利改善明显**
 - 1) 速运分部方面, 受益于时效业务产能利用率提升、经济业务产品结构优化及网络融通, 2022 年分部净利润 54.59 亿元, 同比增长 42.5%, 净利率同比提升 0.9pts 至 3.5%。
 - 2) 大件分部方面, 受益于产品结构优化以及网络融通, 22H2 分部净利润 0.19 亿元, 同比多增 0.21 亿元, 环比多增 0.10 亿元; 全年分部净利润 0.28 亿元, 净利率同比+2.0pts 至 0.1%。我们预计 2023 年有望实现 7-8 亿元盈利。
 - 3) 同城分部方面, 通过高价值订单增长及场景及科技驱动明显减亏, 2022 年分部净亏损同比收窄 6.12 亿元至 2.87 亿元, 其中 22H2 分部净亏损 1.43 亿元, 同比收窄 3.49 亿元。23 年有望进一步实现盈利改善。
 - 4) 供应链及国际分部方面, 收购嘉里物流带来全方位融通, 2022 年实现分部净利润 19.46 亿元, 同比多增 13.31 亿元, 净利率同比+0.6pts 至 2.1%; 其中 22 年嘉里物流贡献归母净利润 13.63 亿元。伴随物流出海大趋势, 业务中远期空间广阔。
- 现金流分析: 经营性现金流向好, 产能投放周期或近尾声, 值得重视**

公司现金流及其结构持续改善。经营现金方面, 经营性现金流净额 2022 年实现 327.03 亿元, 同比增长 112.9%, 17-22 年复合增速 39.9%。资本开支方面, 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 2022 年 141.84 亿元, 同比下降 26.1%, 预计 23 年持平或略降; 筹资现金方面, 筹资活动产生的现金流 2022 年-160.17 亿元, 同比转负, 我们分析代表公司吸收投资规模下降、偿还融资规模提升。经营性净现金流持续改善叠加资本开支趋缓及筹资现金流变化, 我们认为公司或逐步买入产能投入后回报周期, 建议重视现金流价值。
- 盈利预测及估值**

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别 84.85 亿元、114.87 亿元、151.36 亿元, 对应 PE 分别 31 倍、23 倍、17 倍。公司作为快递物流龙头, 时效业务盈利回升、大件快运业务利润提升叠加新业务持续改善节奏均有望超预期, 将打开中长期价值空间, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 时效件盈利不及预期; 新业务增长不及预期; 资本开支超预期。**

投资评级: 买入(维持)

分析师: 匡培钦
 执业证书号: S1230520070003
 kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理: 冯思齐
 fengsiqi@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|------------|
| 收盘价 | ¥ 53.50 |
| 总市值(百万元) | 261,893.33 |
| 总股本(百万股) | 4,895.20 |

股票走势图



相关报告

- 1 《物流航母正式起航, 多轮驱动价值增长》 2023.03.19
- 2 《预告 22 年归母净利润 60.5-62.5 亿元, 看好大物流综合布局下中长期增长空间——顺丰控股 2022 年业绩预告分析》 2023.01.31
- 3 《22Q3 扣非归母净利润 17 亿元, 主业盈利稳健修复——顺丰控股 2022 年三季度报点评报告》 2022.10.30

财务摘要

| (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 267490 | 289080 | 326519 | 357705 |
| (+/-) (%) | 29.11% | 8.07% | 12.95% | 9.55% |
| 归母净利润 | 6174 | 8485 | 11487 | 15136 |
| (+/-) (%) | 44.62% | 37.44% | 35.37% | 31.77% |
| 每股收益(元) | 1.26 | 1.73 | 2.35 | 3.09 |
| P/E | 42.42 | 30.86 | 22.80 | 17.30 |

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 90673 | 119371 | 141266 | 184269 |
| 现金 | 41063 | 58800 | 83778 | 121590 |
| 交易性金融资产 | 7385 | 8885 | 8135 | 8510 |
| 应收账款 | 25797 | 34598 | 34036 | 39275 |
| 其它应收款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 预付账款 | 3465 | 4646 | 4584 | 4998 |
| 存货 | 1948 | 2046 | 2315 | 2489 |
| 其他 | 11015 | 10396 | 8418 | 7407 |
| 非流动资产 | 126169 | 118245 | 115814 | 109368 |
| 金额资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 7858 | 7559 | 7709 | 7634 |
| 固定资产 | 43657 | 48771 | 47547 | 43194 |
| 无形资产 | 19177 | 20714 | 22883 | 23708 |
| 在建工程 | 11150 | 10767 | 9178 | 7118 |
| 其他 | 44327 | 30435 | 28498 | 27715 |
| 资产总计 | 216843 | 237617 | 257080 | 293638 |
| 流动负债 | 77677 | 72342 | 77676 | 99939 |
| 短期借款 | 12838 | 5000 | 5000 | 5000 |
| 应付款项 | 24748 | 29663 | 32709 | 34276 |
| 预收账款 | 49 | 48 | 52 | 61 |
| 其他 | 40042 | 37632 | 39915 | 60602 |
| 非流动负债 | 40880 | 37112 | 40508 | 40659 |
| 长期借款 | 7472 | 8972 | 8972 | 8972 |
| 其他 | 33408 | 28140 | 31536 | 31687 |
| 负债合计 | 118557 | 109454 | 118184 | 140598 |
| 少数股东权益 | 12022 | 13163 | 14707 | 16741 |
| 归属母公司股东权益 | 86264 | 115000 | 124189 | 136298 |
| 负债和股东权益 | 216843 | 237617 | 257080 | 293638 |

现金流量表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 经营活动现金流 | 32703 | 30582 | 40653 | 52144 |
| 净利润 | 7004 | 9626 | 13031 | 17171 |
| 折旧摊销 | 9174 | 12694 | 15494 | 17687 |
| 财务费用 | 1712 | 2057 | 1961 | 1416 |
| 投资损失 | (1025) | (1200) | (900) | (1200) |
| 营运资金变动 | 11151 | (4167) | 5592 | 16920 |
| 其它 | 4688 | 11572 | 5475 | 150 |
| 投资活动现金流 | (12091) | (18040) | (13951) | (11099) |
| 资本支出 | (9310) | (15000) | (10000) | (8500) |
| 长期投资 | (623) | 1193 | (737) | 168 |
| 其他 | (2158) | (4233) | (3214) | (2767) |
| 筹资活动现金流 | (16017) | 5195 | (1723) | (3233) |
| 短期借款 | (5559) | (7838) | 0 | 0 |
| 长期借款 | 3961 | 1500 | 0 | 0 |
| 其他 | (14419) | 11533 | (1723) | (3233) |
| 现金净增加额 | 4595 | 17737 | 24978 | 37812 |

利润表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 267490 | 289080 | 326519 | 357705 |
| 营业成本 | 234072 | 250523 | 277670 | 300732 |
| 营业税金及附加 | 477 | 632 | 683 | 722 |
| 营业费用 | 2784 | 3009 | 3399 | 3723 |
| 管理费用 | 17574 | 18993 | 21453 | 23502 |
| 研发费用 | 2223 | 2402 | 2713 | 2973 |
| 财务费用 | 1712 | 2057 | 1961 | 1416 |
| 资产减值损失 | 953 | 800 | 900 | 500 |
| 公允价值变动损益 | (28) | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 1025 | 1200 | 900 | 1200 |
| 其他经营收益 | 2341 | 2000 | 1200 | 1300 |
| 营业利润 | 11034 | 15465 | 21640 | 27638 |
| 营业外收支 | (67) | (93) | (92) | (84) |
| 利润总额 | 10967 | 15372 | 21548 | 27554 |
| 所得税 | 3963 | 5746 | 8517 | 10383 |
| 净利润 | 7004 | 9626 | 13031 | 17171 |
| 少数股东损益 | 830 | 1141 | 1544 | 2035 |
| 归属母公司净利润 | 6174 | 8485 | 11487 | 15136 |
| EBITDA | 20337 | 29323 | 37803 | 45557 |
| EPS (最新摊薄) | 1.26 | 1.73 | 2.35 | 3.09 |

主要财务比率

| | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 29.11% | 8.07% | 12.95% | 9.55% |
| 营业利润 | 52.23% | 40.16% | 39.93% | 27.72% |
| 归属母公司净利润 | 44.62% | 37.44% | 35.37% | 31.77% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 12.49% | 13.34% | 14.96% | 15.93% |
| 净利率 | 2.31% | 2.94% | 3.52% | 4.23% |
| ROE | 7.30% | 8.43% | 9.60% | 11.62% |
| ROIC | 5.62% | 7.26% | 8.63% | 10.35% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 54.67% | 46.06% | 45.97% | 47.88% |
| 净负债比率 | 26.56% | 19.60% | 19.44% | 16.49% |
| 流动比率 | 1.17 | 1.65 | 1.82 | 1.84 |
| 速动比率 | 1.14 | 1.62 | 1.79 | 1.82 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 1.25 | 1.27 | 1.32 | 1.30 |
| 应收账款周转率 | 9.55 | 9.54 | 9.27 | 9.36 |
| 应付账款周转率 | 9.72 | 9.22 | 8.91 | 8.98 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 1.26 | 1.73 | 2.35 | 3.09 |
| 每股经营现金 | 6.68 | 6.25 | 8.30 | 10.65 |
| 每股净资产 | 17.62 | 23.49 | 25.37 | 27.84 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 42.42 | 30.86 | 22.80 | 17.30 |
| P/B | 3.04 | 2.28 | 2.11 | 1.92 |
| EV/EBITDA | 14.10 | 8.04 | 5.74 | 3.95 |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>