

2023年04月10日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

赵旭东

SH0001@capital.com.tw

目标价(元)

67

公司基本信息

產業別	交通运输		
A 股价(2023/4/7)	58.00		
深证成指(2023/4/7)	11967.74		
股價 12 個月高/低	61.67/44.03		
總發行股數(百萬)	4895.20		
A 股數(百萬)	4841.25		
A 市值(億元)	2807.93		
主要股東	深圳明德控 發展有限公司 (50.86%)		
每股淨值(元)	17.62		
股價/賬面淨值	3.29		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	10.5	-1.9	20.6

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2022-7-15	50.88	买进
2022-8-31	49.43	买进
2022-10-18	51.26	买进

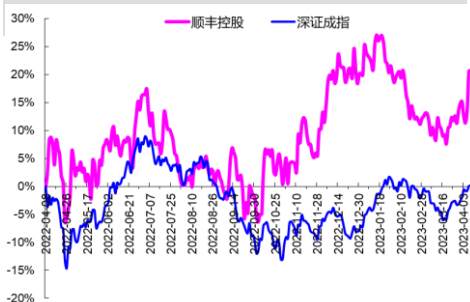
产品组合

時效	39.5%
經濟	9.6%
快運	10.4%
冷運及醫藥	3.2%
同城配	2.4%
供應鏈及國際	32.8%
其他	2.0%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	10.5%
一般法人	72.8%

股价相对大盘走势



顺丰控股(002352.SZ)

买进 (Buy)

净利润快速修复, 精细化管理能力提升

结论与建议:

- 公司业绩:** 公司 2022 年实现营收 2674.90 亿元, YOY+29.11%; 归母净利润录得 61.74 亿元, YOY+44.62%; 扣非净利润 53.37 亿元, YOY+190.97%; 公司业绩符合预期, EPS 为 1.27 元。其中, Q4 单季度实现营收 683.43 亿元, YOY-4.18%; 归母净利润 17.02 亿元, YOY-31.14%; 扣非净利润 14.74 亿元, YOY-1.85%。公司公布分红预案, 将向全体股东每 10 股派发现金股利 2.5 元 (含税)。
- 速运业务整体稳健, 关注时效件收入增长的持续性。** 2022 年公司经济快速实现营收 255.51 亿元, 同比微涨 0.5%, 其中电商标快业务规模稳固提升, 主要是因为新兴电商平台 GMV 增速较快。公司自 2021 年下半年开始调优产品结构, 经济快递整体单票收入得到提升, 预计盈利能力将持续改善。时效快递实现营收 1056.97 亿元, 同比上涨 6.8%, 我们估计高价值量的工业类件量占比提升至两成左右, 上升趋势有望保持, 同时顺丰将快件散收的场景优势扩散至逆向物流与电商退货领域, 为时效快递业务增量提供支撑。此外, 鄂州机场于 2022 年 7 月投运, 预计 2023 年第三季度枢纽转运中心将陆续投运, 预计次晨达和次日达产品的时效都会有显著提升, 叠加高时效、高服务品质的退换货业务增量, 我们预计 2023 年公司时效快递或实现量价齐升。
- 经济增长放缓下, 新业务受益于资源融通, 提质降本效果明显。** 2022 年公司供应链及国际业务实现收入 878.66 亿元, 其中, 嘉里物流营业收入同比上涨 19.90%, 全年增速前高后低, 主要受下半年国际运价下降影响; 快运业务 2022 年营收达 279.17 亿元, 同比上涨 2.3%; 冷运业务营收达 86.13 亿元, 同比上涨 10.38%; 同城业务营收达 64.36 亿元, 同比上涨 28.64%。面对外部环境不确定性, 公司进一步提升运输、中转、末端的资源融通, 2022 年公司运输支线可控运力占比同比提高 11 个百分点, 此外, 剔除油价影响后单公斤运力成本也有所下降。我们预计科技赋能下, 公司成本管控能力有望进一步加强。
- 单票价格企稳下毛利率回升, 公司控费能力提升。** 2022 年综合毛利率同比增 0.12pcts 至 12.49%, 除运力资源融通降本外, 公司票均收入 15.73 元, 同比上涨 0.4%, 成功实现止跌回升。费用率方面, 公司持续推行精益经营举措, 利用科技持续提升运营与管理的数字化和智能化水平, 管理、销售、财务、研发费用率同比分别下降 0.68pcts、0.33pcts、0.11pcts、0.21pcts, 我们预计公司费率水平仍有改善空间。
- 盈利预测及投资建议:** 政策监管下价格战难续, 行业重新聚焦服务端及成本端优化, 公司直营模式具有竞争优势。考虑到疫情出清、消费逐季恢复等因素, 公司 2023 年发展基调稳健, 预计全年速运快递有望延续增长。同时公司将聚焦于运输、中转、末端三大环节深化存量融通模式, 而非过多的固定资产增量投入, 我们预计公司将持续享受四网融通和精细化经营带来的成本优化。预计 2023、2024 年公司实现净利润 83.61 亿元、106.89 亿元, yoy 分别为+35.43%、+27.84%, EPS 为 1.71 元、2.18 元, 当前 A 股价对应 PE 分别为 34.0 倍、26.6 倍, 对此给予“买入”的投资建议。
- 风险提示:** 业务增速放缓、价格竞争激烈、新业务发展不及预期、鄂州机场投产不及预期、燃油成本上升

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	7326	4269	6174	8361	10689
同比增减	%	26.39	-41.73	44.62	35.43	27.84
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.64	0.93	1.27	1.71	2.18
同比增减	%	24.24	-43.29	36.56	34.49	27.84
A 股市盈率(P/E)	X	35.37	62.37	45.67	33.96	26.56
股利 (DPS)	RMB 元	0.33	0.18	0.18	0.34	0.44
股息率 (Yield)	%	0.57	0.31	0.31	0.59	0.75

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	潜在上漲空間 \geq 35%
買進 (Buy)	15% \leq 潜在上漲空間 < 35%
區間操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上漲空間 < 15%
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

附一：合并損益表

百萬元	2020	2021	2022	2023F	2024F
營業收入	153987	207187	267490	304887	350089
經營成本	128810	181549	234072	264584	301773
營業稅金及附加	379	479	477	678	778
銷售費用	2252	2838	2784	3549	4778
管理費用	11600	15030	17574	19785	22812
財務費用	853	1563	1712	1593	1274
資產減值損失	0	0	0	0	0
投資收益	851	2407	1025	640	1080
營業利潤	10136	7248	11034	13856	17671
營業外收入	229	290	231	252	260
營業外支出	326	404	299	337	341
利潤總額	10039	7134	10967	13771	17590
所得稅	3107	3214	3963	4820	6156
少數股東損益	(394)	(350)	830	590	744
歸屬於母公司所有者的淨利潤	7326	4269	6174	8361	10689

附二：合并資產負債表

百萬元	2020	2021	2022	2023F	2024F
貨幣資金	16418	35315	41063	32547	43543
應收帳款	16849	30442	25560	28883	31772
存貨	987	1547	1948	2104	2378
流動資產合計	51677	94112	90673	92487	106360
長期投資淨額	3647	7260	7858	8172	8499
固定資產合計	22357	36926	43657	45840	45382
在建工程	5380	8571	11150	10592	10063
無形資產	59483	115788	126169	127431	126157
資產總計	111160	209900	216843	219918	232517
流動負債合計	41809	76022	77677	69909	72706
長期負債合計	12592	35963	40880	39653	42033
負債合計	54400	111985	118557	109563	114738
少數股東權益	317	14972	12022	12623	13255
股東權益合計	56443	82943	86264	97732	104524
負債和股東權益總計	111160	209900	216843	219918	232517

附三：合并現金流量表

會計年度（百萬元）	2020	2021	2022	2023F	2024F
經營活動產生的現金流量淨額	11324	15358	32703	23019	25167
投資活動產生的現金流量淨額	(14884)	(17131)	(12091)	(12314)	(10327)
籌資活動產生的現金流量淨額	1332	21220	(16017)	(19220)	(3844)
現金及現金等價物淨增加額	(2298)	19347	5466	(8516)	10996

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯繫公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之數據和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買進，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯繫公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。