

2023年04月27日

王睿哲  
H70266@capital.com.tw  
赵旭东  
SH0001@capital.com.tw  
目标价(元) 67

### 公司基本信息

产业别	交通运输		
A 股价(2023/4/26)	55.06		
深证成指(2023/4/26)	11185.68		
股价 12 个月高/低	61.67/44.03		
总发行股数(百万)	4895.20		
A 股数(百万)	4841.25		
A 市值(亿元)	2665.59		
主要股东	深圳明德控股 发展有限公司 (48.56%)		
每股净值(元)	17.90		
股价/账面净值	3.08		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	2.9	-4.6	19.3

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-8-31	49.43	买进
2022-10-18	51.26	买进
2023-4-10	57.45	买进

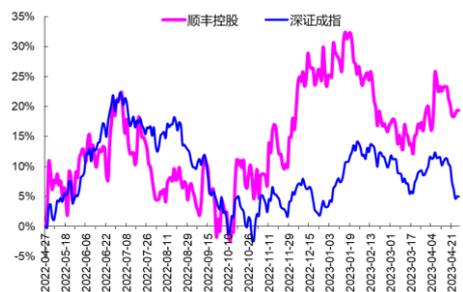
### 产品组合

时效	39.5%
经济	9.6%
快运	10.4%
冷运及医药	3.2%
同城配	2.4%
供应链及国际	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)

经营数据亮眼，净利润略超预期

### 结论与建议：

- 公司业绩：**公司 2023 年一季度实现营收 610.48 亿元，YOY-3.07%；归母净利润录得 17.20 亿元，YOY+68.28%；扣非后净利润 15.17 亿元，YOY+66.39%，业绩略超预期。
- 2023 年 Q1 件量保持快速增长，市占率稳步提升。**公司 2023 年 Q1 速运物流业务实现收入 454.81 亿元，YOY+14.87%。**从件量看**，2023Q1 公司完成业务量 28.88 亿件，同比增长 18.23%，增速较行业高 7.23pcts，市占率较 2022 年 Q1 提升 0.64pcts 至 10.67%，主要是因为公司服务能力和产品竞争力较强，用户粘性较高，同时，23Q1 网上零售总额累计同比提升 2.0pcts 至 8.60%，我们估计公司电商业务渗透率有所上升，逆向物流及电商件或快速放量。**从单票收入看**，2023Q1 公司单票收入 15.75 元，YOY-3.34%，一方面是因为 2023 年春节错期下季节性回落提前，另一方面逆向物流及经济快递占比提升也对单票收入产生结构性影响。考虑到 2022 年基期较低，我们预计今年时效业务单量将实现双位数增长，消费逐季复苏也将推动电商件及逆向物流业务快速增长。此外，公司供应链及国际业务 Q1 实现营收 138.01 亿元，YOY-31.70%，主要是因为国际空运需求及价格均有所下行。
- 成本管控下毛利率逐季提升，单票净利略超预期。**公司 22Q3、22Q4、23Q1 毛利率分别为 12.23%、12.71%、13.86%，毛利率逐季提升，主要是因为公司坚持精益化资源规划，持续推进多网融通，成本管控能力不断增强，我们预计新业务的盈利能力也将进一步提升。**从单票净利看**，2023Q1 公司单票归母净利润约 0.596 元，同比增加 41.59%，环比增加 10.31%，公司实际经营结果略超预期。费用率方面，23Q1 公司期间费用率为 10.81%，同比提升 1.17pcts，具体来看，销售、管理、财务、研发费用率分别为 1.13%、8.77%、0.91%、0.98%，同比分别变动+0.11pcts、+1.03pcts、+0.03pcts、+0.10pcts，公司控费能力保持稳定。
- 盈利预测及投资建议：**当前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，鄂州机场投运也将进一步增强公司时效件竞争力。公司持续推进多网融通，加强运输、中转、末端三大环节资源整合，我们预计公司将持续享受精细化经营带来的成本优化。预计 2023、2024 年公司实现净利润 92.33 亿元、111.94 亿元，YOY 分别为+49.55%、+21.24%，EPS 为 1.89 元、2.29 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 29.19 倍、24.08 倍，对此给予“买进”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、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	9233	11194
同比增减	%	26.39	-41.73	44.62	49.55	21.24
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.64	0.93	1.27	1.89	2.29
同比增减	%	24.24	-43.29	36.56	48.51	21.24
A 股市盈率(P、E)	X	33.57	59.20	43.35	29.19	24.08
股利 (DPS)	RMB 元	0.33	0.18	0.18	0.38	0.46
股息率 (Yield)	%	0.60	0.33	0.33	0.69	0.83

### 【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

**附一：合并损益表**

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业收入	153987	207187	267490	298470	354267
经营成本	128810	181549	234072	256968	304972
营业税金及附加	379	479	477	603	788
销售费用	2252	2838	2784	3308	3938
管理费用	11600	15030	17574	21554	25101
财务费用	853	1563	1712	1746	1290
资产减值损失	(35)	(60)	(132)	0	0
投资收益	851	2407	1025	640	1080
营业利润	10136	7248	11034	13537	17136
营业外收入	229	290	231	252	260
营业外支出	326	404	299	337	341
利润总额	10039	7134	10967	13452	17055
所得税	3107	3214	3963	4067	5117
少数股东损益	(394)	(350)	830	394	744
归属于母公司所有者的净利润	7326	4269	6174	9233	11194

**附二：合并资产负债表**

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	16418	35315	41063	32132	36523
应收帐款	16849	30442	25560	28883	31772
存货	987	1547	1948	2104	2378
流动资产合计	51677	94112	90673	92487	106360
长期投资净额	3647	7260	7858	8172	8499
固定资产合计	22357	36926	43657	48023	51865
在建工程	5380	8571	11150	12265	13246
无形资产	59483	115788	126169	132478	137777
资产总计	111160	209900	216843	224965	244137
流动负债合计	41809	76022	77677	69909	72706
长期负债合计	12592	35963	40880	39653	42033
负债合计	54400	111985	118557	109563	114738
少数股东权益	317	14972	12022	12623	13255
股东权益合计	56443	82943	86264	102779	116144
负债和股东权益总计	111160	209900	216843	224965	244137

**附三：合并现金流量表**

会计年度（百万元）	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	11324	15358	32703	21197	28688
投资活动产生的现金流量净额	(14884)	(17131)	(12091)	(17314)	(15327)
筹资活动产生的现金流量净额	1332	21220	(16017)	(12814)	(8969)
现金及现金等价物净增加额	(2298)	19347	5466	(8931)	4391

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。