

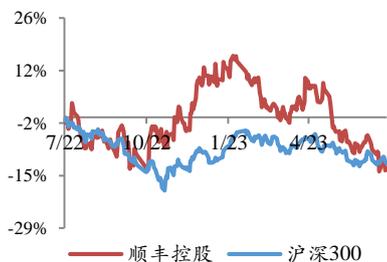
公司正处于规模效应的上半段, Q2 业绩符合预期

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2023-07-09

收盘价 (元)	45.09
近 12 个月最高/最低 (元)	60.79/44.76
总股本 (百万股)	4,895
流通股本 (百万股)	4,841
流通股比例 (%)	98.90
总市值 (亿元)	2,207
流通市值 (亿元)	2,183

公司价格与沪深 300 走势比较


分析师: 金荣

执业证书号: S0010521080002

邮箱: jinrong@hazq.com

相关报告

1. 能力提升与需求改善共振, 静待业绩持续修复 2023-04-27
2. 管理提升带动业绩持续改善, 22Q3 利润略超预期 2022-10-14
3. 顺丰点评 (002352.SZ): 网络调优叠加分层经营, 有望带动业绩持续改善 2022-09-01

主要观点:

- **数据表现: 2023 年上半年归母净利润 40.2-42.2 亿元, 业绩符合预期。**

根据业绩预告, 2023 年上半年归母净利润为 40.2 亿元-42.2 亿元(同比+60%-68%), 扣非归母净利润为 35.4 亿元-37.4 亿元(同比+65%-74%); 其中, 2023Q2 归母净利润为 23.0-25.0 亿元(同比+54.3%-67.8%), 扣非归母净利润为 20.2-22.2 亿元(同比+63.7%-79.8%)。若剔除嘉里物流影响, 我们测算 2023 年上半年归母净利润增速为 134%-146%。

- **点评: 公司正处于网络重构与产品结构调优作用下, 规模效应的上半段, 业绩逐年逐季改善的逻辑得到进一步验证。**

重申网络重构与产品结构调优是行之有效且可持续的经营决策, 以此带来的规模效应将逐年显现, 我们判断公司正处于规模效应上半段。网络重构是能力提升的集中体现, 是保持中长期竞争力的前提, 更是产品结构持续调优和进一步打开收入增长空间的基础。

回顾 2023 年上半年, 公司取得三大优异表现。首先, 发展战略更加清晰, 出售丰网给极兔, 并入极兔环球 (持股 1.54%)。国内业务未来或可借力极兔进行战略防御, 公司自身更加聚焦中高端赛道。国际业务或可探索业务层面合作, 提高拓展效率。其次, 网络端持续推进多网融通、深化模式变革和精益管理。最后, 收入端进一步提升产品竞争力, 实现速运物流业务的稳健增长, 2023 年前 5 月, 件量增速为 18.2% (行业为 17.4%), 收入增速为 15.8%。

- **投资建议: 静待更强的规模效应, 持续关注收入利润能否双双超预期。**

测算公司 2023 至 2025 年营收分别为 2,857 亿元、3,275 亿元和 3,763 亿元, 归母净利润分别为 89 亿元、118 亿元和 145 亿元, 目前市值对应 PE 为 24.7x、18.8x 和 15.2x, 维持“买入”评级。

- **风险提示**

网络融通和营运调优不及预期; 人工成本上升; 宏观经济增长放缓; 业务增长不及预期; 价格竞争加剧; 油价上涨等。

- **重要财务指标**

单位: 百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	267490	285680	327468	376273
收入同比 (%)	29.1%	6.8%	14.6%	14.9%
归属母公司净利润	6174	8941	11756	14516
净利润同比 (%)	44.6%	44.8%	31.5%	23.5%
毛利率 (%)	12.5%	13.0%	13.4%	13.9%
ROE (%)	7.2%	9.3%	10.8%	11.7%
每股收益 (元)	1.27	1.83	2.40	2.97
P/E	45.48	24.69	18.78	15.21
P/B	3.28	2.30	2.04	1.78
EV/EBITDA	10.69	7.83	5.67	4.60

资料来源: IFind, 华安证券研究所整理

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	90673	114455	140126	175775	营业收入	267490	285680	327468	376273
现金	41063	54549	88553	114329	营业成本	234072	248544	283505	323832
应收账款	25560	37240	31147	39575	营业税金及附加	477	514	622	715
其他应收款	3341	5348	4272	6977	销售费用	2784	3000	3406	4139
预付账款	3465	3849	4294	4960	管理费用	17574	17855	19976	23329
存货	1948	1642	2522	2195	财务费用	1712	2000	2292	2638
其他流动资产	15296	11827	9338	7740	资产减值损失	-132	-76	-89	-99
非流动资产	126169	128803	125997	121861	公允价值变动收益	-28	68	46	29
长期投资	7858	7858	7858	7858	投资净收益	1025	1428	1000	800
固定资产	43657	50013	53264	53474	营业利润	11034	13755	17219	20733
无形资产	19177	19322	19096	18666	营业外收入	231	250	257	246
其他非流动资产	55477	51610	45778	41864	营业外支出	299	343	349	330
资产总计	216843	243258	266123	297636	利润总额	10967	13663	17127	20649
流动负债	77677	89175	95992	108408	所得税	3963	4099	4624	5162
短期借款	12838	15259	13689	14115	净利润	7004	9564	12503	15487
应付账款	24715	27529	31447	36271	少数股东损益	830	622	747	971
其他流动负债	40124	46387	50856	58022	归属母公司净利润	6174	8941	11756	14516
非流动负债	40880	45593	48374	51179	EBITDA	28136	29687	35211	38446
长期借款	7472	7238	6392	5240	EPS (元)	1.27	1.83	2.40	2.97
其他非流动负债	33408	38355	41982	45939					
负债合计	118557	134768	144366	159587					
少数股东权益	12022	12645	13392	14363					
股本	4895	4894	4894	4894					
资本公积	43996	43937	43937	43937					
留存收益	37372	47014	59534	74856					
归属母公司股东权益	86264	95845	108365	123687					
负债和股东权益	216843	243258	266123	297636					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	32703	21219	44424	32587	成长能力				
净利润	7004	9564	12503	15487	营业收入	29.1%	6.8%	14.6%	14.9%
折旧摊销	16348	14143	15365	14457	营业利润	52.2%	24.7%	25.2%	20.4%
财务费用	1929	1691	1789	1817	归属于母公司净利	44.6%	44.8%	31.5%	23.5%
投资损失	-1025	-1428	-1000	-800	获利能力				
营运资金变动	7399	-3436	15015	831	毛利率 (%)	12.5%	13.0%	13.4%	13.9%
其他经营现金流	653	13684	-1760	15451	净利率 (%)	2.3%	3.1%	3.6%	3.9%
投资活动现金流	-12091	-13153	-9906	-8275	ROE (%)	7.2%	9.3%	10.8%	11.7%
资本支出	-14007	-15053	-11334	-8819	ROIC (%)	4.8%	6.2%	7.7%	8.6%
长期投资	-1418	1023	784	225	偿债能力				
其他投资现金流	3334	878	644	319	资产负债率 (%)	54.7%	55.4%	54.2%	53.6%
筹资活动现金流	-16017	5420	-515	1464	净负债比率 (%)	120.6%	124.2%	118.6%	115.6%
短期借款	-5559	2421	-1569	426	流动比率	1.17	1.28	1.46	1.62
长期借款	3961	-234	-846	-1152	速动比率	1.00	1.15	1.33	1.51
普通股增加	-11	-1	0	0	营运能力				
资本公积增加	-2204	-59	0	0	总资产周转率	1.25	1.24	1.29	1.33
其他筹资现金流	-12203	3293	1901	2191	应收账款周转率	9.55	9.10	9.58	10.64
现金净增加额	5466	13486	34004	25776	应付账款周转率	9.72	9.51	9.61	9.56

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。