

2023年07月10日

赵旭东

SH0001@capital.com.tw

目标价(元)

57

公司基本信息

产业别	交通运输		
A 股价(2023/7/7)	45.09		
深证成指(2023/7/7)	10888.55		
股价 12 个月高/低	61.36/43.39		
总发行股数(百万)	4895.20		
A 股数(百万)	4841.25		
A 市值(亿元)	2182.92		
主要股东	深圳明德控股 发展有限公司 (48.56%)		
每股净值(元)	17.65		
股价/账面净值	2.55		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-5.0	-20.4	-15.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-10-18	51.26	买进
2023-4-10	57.45	买进
2023-4-27	57.01	买进

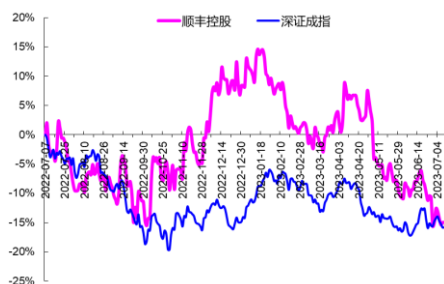
产品组合

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)

速运业务稳定增长，盈利能力持续提升

结论与建议：

- 公司业绩：**公司发布 2023H1 业绩预告，预计上半年归母净利润 40.2 至 42.2 亿元，YOY+60%至+68%，扣非后净利润 35.4 至 37.4 亿元，YOY+65%至+74%，公司业绩预告范围符合预期。以此测算，公司 2023Q2 单季度净利为 23.0 至 25.0 亿元，YOY+54%至+68%，扣非后净利 20.2 至 22.23 亿元，YOY+64%至+80%。
- 此外，公司正对香港资本市场股权融资进行研究咨询、探讨论证等前期工作，但截至目前，公司尚未确定具体时间表，亦未确定具体方案。
- 国内快递量价表现优于行业。**从件量看，2023 年 1-5 月，公司累计完成业务量（包含丰网）48.20 亿件，YOY+18.17%，增幅高于行业 0.72pcts，市占率略微提高；从单票收入看，公司累计单票收入 15.62 元，YOY-2.03%，降幅低于行业 2.39pcts，年初至今快递局部价格竞争激烈，公司时效件韧性凸显，量价表现优于行业。短期来看，公司继取消特惠件后再度剥离亏损的丰网，重新聚焦中高端快递产品，产品结构优化下经营效率有望进一步提高。
- 海外业务拖累公司营收增速。**2023 年 1-5 月，公司整体实现营收 987.95 亿元，同比下降 0.30%，公司营收增速下降主要受海外业务拖累：2023 年 1-5 月公司供应链及国际业务累计实现收入 235.01 亿元，YOY-30.99%，海外业务表现不佳主要系 2022Q3 海外需求不足、运力过剩背景下，国际货运价格大幅下降所致，我们预计 2023H2 收入或逐步止跌回升。而从实际来看，国内速运物流业务依旧保持快速增长，2023 年 1-5 月公司国内速运物流业务实现收入 752.94 亿元，YOY+15.77%。
- 规模效应下快递盈利能力显著提升。**2023Q1 单票毛利为 2.93 元/件，YOY-7.80%，主要是因为单票价格下降，但件量快速增加所带来的规模效应，显著增强了公司的盈利能力，具体来看，2023Q1 公司日均件量约 3200 万件，YOY+18.85%，毛利率、净利率分别为 13.86%、2.74%，较 2022Q1 提升 1.60、0.42pcts。从产能利用率来看，2023 年 1-5 月公司日均单量约 3200 万件，较 2022 年 12 月日均峰值仍有 500 万件的提升空间，需求回升下公司盈利具备较大弹性。
- 多网融通持续推进，多项业务扭亏为盈。**公司自 2021 年持续推进多网融通，迈入精细化管理新阶段，从新业务来看：1) 2022 年公司快运业务实现净利润 2767.7 万元，成功扭亏为盈，2023 年有望贡献利润；2) 2023H1 顺丰同城也成功盈利（2022 年同期净利润亏损 1.44 亿元）；3) 嘉里物流预计 2023 年 1-5 月实现核心纯利 2.9 亿港元（2022 年 H1 为 23.72 亿），盈利下降主要系海外运力供过于求所使得营收大幅下降所致，我们预计嘉里物流业绩 2023H2 将伴随收入回升而逐步修复。长期来看，公司各项业务深度融合，我们看好资源利用效率提升带来的成本优化。
- 盈利预测及投资建议：**当前行业重新聚焦服务端升级和成本端优化，公司直营模式具有竞争优势，未来将持续享受精细化经营带来的成本优化。此外，公司若于港股二次上市，将有利于其海外业务的扩张。预计 2023、2024 年公司实现净利润 92.23 亿元、115.68 亿元，YOY 分别为+49.39%、+25.43%，EPS 为 1.88 元、2.36 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 23.93 倍、19.08 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	9223	11568
同比增减	%	26.39	-41.73	44.62	49.39	25.43
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.64	0.93	1.27	1.88	2.36
同比增减	%	24.24	-43.29	36.56	48.35	25.43
A 股市盈率(P、E)	X	27.49	48.48	35.50	23.93	19.08
股利 (DPS)	RMB 元	0.33	0.18	0.18	0.38	0.47
股息率 (Yield)	%	0.73	0.40	0.40	0.84	1.05

### 【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	299189	355065
经营成本	128810	181549	234072	257227	305165
营业税金及附加	379	479	477	605	790
销售费用	2252	2838	2784	3316	3947
管理费用	11600	15030	17574	22010	25151
财务费用	853	1563	1712	1750	1293
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	13523	17670
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	13438	17589
所得税	3107	3214	3963	4063	5276
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	9223	11568

**附二：合并资产负债表**

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	16418	35315	41063	44736	58998
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	18191	21065
投资活动产生的现金流量净额	(14884)	(17131)	(12091)	(11314)	(10327)
筹资活动产生的现金流量净额	1332	21220	(16017)	(3203)	3524
现金及现金等价物净增加额	(2298)	19347	5466	3673	14262

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, 不在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。