

顺丰控股(002352)

报告日期: 2023年08月29日

23H1 扣非归母净利润同比增长 72.5%，健康经营稳中向好

——顺丰控股 2023 半年报分析报告

投资要点

□ 23H1 扣非归母净利润同比增长 72.5%

1) 23H1 业绩: 公司 23H1 实现归母净利润 41.76 亿元, 同比+66.2%; 扣非归母净利润 37.05 亿元, 同比+72.5%。现金流方面, 23H1 经营性净现金流剔除收到的税费返还后同比+13.4%至 133.29 亿元, 资本开支同比-16.0%至 54.54 亿元。

2) 23Q2 业绩: 公司 23Q2 实现归母净利润 24.56 亿元, 同比+64.8%; 扣非归母净利润 21.88 亿元, 同比+77.0%。现金流方面, 23Q2 经营性净现金流剔除收到的税费返还后同比+30.4%至 91.31 亿元, 资本开支同比-14.9%至 25.23 亿元。

□ 利润基本盘稳固, 新业务盈利改善明显

1) 速运及大件分部方面, 23H1 分部净利润 41.20 亿元, 同比大幅增长 94.8%。

3) 同城即时配送分部方面, 通过业务结构优化、精细化管理及科技驱动实现转盈, 23H1 分部净利润同比扭亏至 0.30 亿元。

4) 供应链及国际分部方面, 受国际空海运景气周期影响, 23H1 分部净利润-3.08 亿元, 同比减少 19.98 亿元, 我们预计下半年或恢复稳态。

□ 健康发展彰显成效, 推动扣非业绩稳健增长

一方面收入端, 公司通过产品结构梳理及品类多元化拓展, 实现提质。另一方面成本端, 持续推动多网融通, 精准资源规划, 实现增效。虽然嘉里物流 23H1 核心纯利同比下降 85%至 3.68 亿港元, 但我们分析公司通过速运业务产能利用率提升及国内新业务经营改善(例如顺丰同城 23H1 同比扭亏), 仍实现整体盈利的可见增长。

□ 继续看好业务经营拐点+现金流拐点带来价值的提升

1) 经营拐点清晰: a) 时效业务基本盘产能利用率提升驱动利润端弹性; b) 快运、经济、同城等新业务经营拐点已现, 新业务价值值得重估。

2) 现金流拐点明确: a) 公司业务正常增长, 有望带来经营性现金流持续增长; b) 公司资本开支高峰已过, 未来或逐步收窄。整体自由现金流有望延续增长。

□ 盈利预测及估值

暂不考虑公司拟 H 股发行上市计划的影响, 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, 现股价对应 PE 分别 25 倍、19 倍、14 倍。公司作为国内综合物流龙头, 健康经营彰显成效, 中长期价值空间广阔, 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: 冯思齐

执业证书号: S1230523070003
fengsiqi@stocke.com.cn

分析师: 李丹

执业证书号: S1230520040003
lidan02@stocke.com.cn

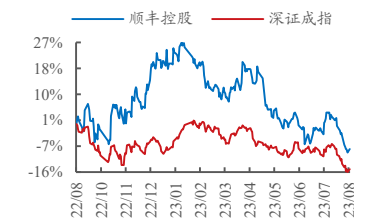
基本数据

收盘价 ¥44.00

总市值(百万元) 215,388.90

总股本(百万股) 4,895.20

股票走势图



相关报告

- 《23Q2 归母净利润同比超预期预增 54%~68%, 重视健康经营价值》2023.07.08
- 《剥离亏损丰网, 快递聚焦直营主业, 看好公司价值回升》2023.05.14
- 《23Q1 盈利超预期高增 68%, 看好多维驱动中长期价值增长》2023.04.27

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	34.89	25.38	18.75	14.23

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	34.89	25.38	18.75	14.23
P/B	2.50	1.87	1.73	1.58
EV/EBITDA	14.10	6.46	4.51	2.93

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>