

2023年08月29日

趙旭東

H70556@capital.com.tw

目標價(元)

53

公司基本信息

產業別	交通运输		
A 股价(2023/8/28)	44.00		
深证成指(2023/8/28)	10233.15		
股價 12 個月高/低	61.36/43.15		
總發行股數(百萬)	4895.20		
A 股數(百萬)	4861.62		
A 市值(億元)	2139.11		
主要股東	深圳明德控 股發展有限 公司 (48.56%)		
每股淨值(元)	18.37		
股價/賬面淨值	2.39		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	-11.6	-8.6	-10.4

近期評等

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

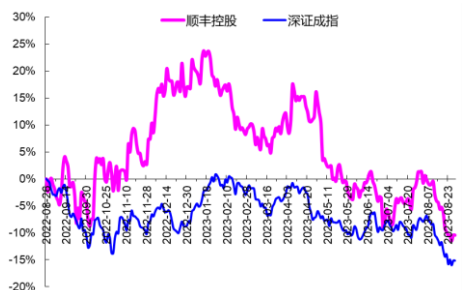
产品组合

時效	45.1%
經濟	9.6%
快運	12.2%
冷運及醫藥	4.3%
同城配	2.7%
供應鏈及國際	23.2%
其他	2.8%

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)

速运物流业务快速增长，归母净利润显著提高

结论与建议：

■ **公司业绩：**公司公告 2023H1 实现营收 1243.66 亿元，YOY+4.38%；归母净利润录得 41.76 亿元，YOY+66.23%；扣非后净利润录得 37.05 亿元，YOY+72.51%；EPS 为 0.86 元，YOY+68.63%，符合预期。其中，2Q 单季度实现营收 633.18 亿元，YOY+5.61%；归母净利润录得 24.56 亿元，YOY+64.82%；扣非后净利润录得 21.88 亿元，YOY+77.03%。

■ **2023H1 单票收入稳定，速运物流业务实现较快增长。**公司 2023H1 速运物流板块营收 920 亿元，YOY+13.4%（公司于 6 月完成对丰网的交割，若不含丰网，YOY+14.5%），整体维持稳健增长。拆分量价来看；

件量方面，2023H1 公司累计完成快递业务量 58.4 亿件，YOY+14.5%（若不含丰网，YOY+18.3%），公司凭借高时效高品质服务，业务量快速增长。

单票收入方面，2023H1 公司单票收入 15.8 元/件，同比减少 0.1 元/件，YOY-0.6%，年初以来快递均价持续下降，但公司单票收入几乎持平，主要是因为公司保持健康的产品结构，针对不同产品匹配相适应的营运模式，产品效益得到提升。此外，公司出售丰网业务后，在电商快递领域更加聚焦于中高端市场，我们认为下半年单票收入韧性仍将好于行业。

■ **2023Q2 供应链及国际业务企稳。**供应链及国际板块收入 288.6 亿元，同比下降 38.0%，主要受国际空海运需求及价格均同比下行的影响，但自今年二季度以来收入环比有所回稳。长期来看，快递出海大势所趋，报告期内公司持续打造东南亚流向快递产品的时效竞争力和高性价比优势，我们看好海外业务成为公司的“第二增长曲线”。

■ **公司毛利率有所提升。**2023H1 公司综合毛利率同比提升 1.00pcts 至 13.52%，主要是因为公司调优运力结构，持续推进多网融通，运力成本同比下降 27.48%。费用方面，销售费用率为 1.12%，同比上升 0.14pcts，管理费用率为 7.19%，同比上升 0.35pcts，研发费用率为 0.94%，同比上升 0.16pcts，财务费用率为 0.80%，同比提升 0.10pcts；期间费用率合计为 10.05%，同比增加 0.75pcts，公司费用率有所增加。总体来看，公司毛利增幅大于费用增幅，盈利能力略有提升。

■ **快递主业净利实现翻倍增长，归母净利润显著提高。**2023H1 公司净利润 38.94 亿元，YOY+18.12 亿元，但实际上公司快递主业盈利表现显著提升，据我们测算，上半年速运物流板块实现净利润约 41.5 亿元，YOY+110.57%，贡献了公司全部利润（去年占 64.15%）。供应链及国际业务则净亏损 3.08 亿元（去年同期盈利 16.89 亿元），但负责该业务的嘉里物流及其子公司（公司持股 51.52%）的少数股东损益下降 98.24%至 0.19 亿元，综合来看，公司归母净利润录得 41.8 亿元，YOY+64.82%，实际盈利表现较好。

■ **盈利预测及投资建议：**当前行业聚焦服务端升级和成本端优化，公司直营模式具有优势，未来将持续享受精细化经营带来的成本优化。此外，公司已向港交所提交申请书，有利于国际业务拓展。预计 2023、2024、2025 年公司实现净利润 85.3 亿元、113.1 亿元、142.1 亿元，yoy 分别为+38.21%、+32.60%、+25.62%，EPS 为 1.74 元、2.31 元、2.90 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 25.24 倍、19.04 倍、15.15 倍，我们认为公司时效件竞争力较强，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

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023F	2024F	2025F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	4269	6174	8533	11314	14212
同比增减	%	-41.73	44.62	38.21	32.60	25.62
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.93	1.27	1.74	2.31	2.90
同比增减	%	-43.29	36.56	37.25	32.60	25.62
A 股市盈率(P、E)	X	47.31	34.65	25.24	19.04	15.15
股利 (DPS)	RMB 元	0.18	0.18	0.35	0.46	0.58
股息率 (Yield)	%	0.41	0.41	0.79	1.05	1.32

【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	2021	2022	2023F	2024F	2025F
營業收入	207187	267490	270278	322423	375304
經營成本	181549	234072	234698	278260	322762
營業稅金及附加	479	477	525	717	835
銷售費用	2838	2784	2972	3457	3842
管理費用	15030	17574	18581	21610	25140
財務費用	1563	1712	1710	1175	1367
資產減值損失	(60)	(132)	(18)	(33)	(53)
投資收益	2407	1025	833	1080	780
營業利潤	7248	11034	11489	16616	20603
營業外收入	290	231	280	260	260
營業外支出	404	299	415	341	341
利潤總額	7134	10967	11353	16536	20522
所得稅	3214	3963	3085	4477	5565
少數股東損益	(350)	830	(412)	744	744
歸屬於母公司所有者的淨利潤	4269	6174	8533	11314	14212

附二：合并資產負債表

百萬元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
貨幣資金	35315	41063	43769	70031	97163
應收帳款	30442	25560	28883	31772	33996
存貨	1547	1948	2104	2378	2806
流動資產合計	94112	90673	92487	106360	136141
長期投資淨額	7260	7858	8172	8499	8839
固定資產合計	36926	43657	48023	51865	54977
在建工程	8571	11150	12265	13246	14041
無形資產	115788	126169	132478	137777	141910
資產總計	209900	216843	224965	244137	278051
流動負債合計	76022	77677	69909	72706	85793
長期負債合計	35963	40880	39653	42033	48337
負債合計	111985	118557	109563	114738	134130
少數股東權益	14972	12022	12623	13255	13917
股東權益合計	82943	86264	102779	116144	130004
負債和股東權益總計	209900	216843	224965	244137	278051

附三：合并現金流量表

會計年度（百萬元）	2021	2022	2023F	2024F	2025F
經營活動產生的現金流量淨額	15358	32703	29830	33660	36714
投資活動產生的現金流量淨額	(17131)	(12091)	(18314)	(15327)	(14340)
籌資活動產生的現金流量淨額	21220	(16017)	(8809)	7928	4757
現金及現金等價物淨增加額	19347	5466	2706	26262	27131

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營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會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營公司可能以其戶口，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。