

顺丰控股 (002352.SZ) 2023H1 业绩点评

买入(维持评级)

23H1 扣非归母+72.5%，同城业务扭亏

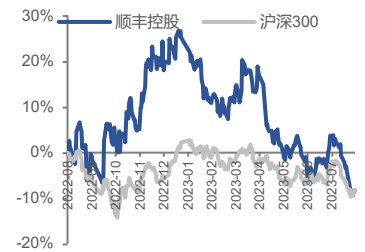
当前价格: 44.00 元

目标价格: 54.10 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	4895/4862
总市值/流通市值(百万元)	215389/213911
每股净资产(元)	18.37
资产负债率(%)	53.58
一年内最高/最低(元)	60.79/43.48

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 陈照林

执业证书编号: S0210522050006

邮箱: czl3792@hfzq.com.cn

- 事件:** 顺丰控股公布2023H1业绩情况,公司23H1实现营业收入1243.7亿元,同比-4.4%,实现归母净利润41.8亿元,同比+66.2%,实现扣非归母净利润37.1亿元,同比+72.5%,业绩超预期中枢(41.2亿元)。23Q2实现营业收入633.2亿元,同比-5.6%,实现归母净利润24.6亿元,同比+64.9%,实现扣非归母净利润21.9亿元,同比+77.0%。
- 件量增速中速增长,速运物流营收持续增强。** 公司23H1实现快递件量58.8亿件,同比+14.6%,市占率9.1%,同比-0.1pp;剔除丰网公司件量同比+18.3%。23Q2公司实现快递件量29.9亿票,同比+12.1%。2023年Q2公司出售丰网影响Q2同比增速,整体看公司快递件量维持中速增长。
- 2023H1公司实现营收1243.7亿元,同比-4.4%,** 主要系国际空运需求及价格受损,供应链及国际业务受到影响,同时公司出售丰网业务对经济件增速有一定影响。分业务看,1)时效快递业务:23H1营收为560.7亿元,同比+13.8%,维持中速增长;2)经济快递业务:23H1营收121.3亿元,同比+2.7%;3)23H1快运业务营收151.2亿元,同比+15.0%;4)冷运医药23H1营收53.4亿元,同比+31.3%;5)23H1同城业务营收33.4亿元,同比+16.2%;6)供应链国际业务23H1营收288.6,同比-38.0%。
- 融通整合推进,盈利能力持续提升。** 公司23H1持续推进多网融通,加强多个业务网络的中转、运输、末端资源整合,加强跨业务板块的资源协同,进一步扩大了资源共享效益。受益于健康的产品结构和收入增速,叠加深耕精细化资源规划和成本管控,公司23H1盈利能力提升明显。公司23H1实现毛利润168.1亿元,同比+3.2%,毛利率13.5%,同比+1.0pp;实现归母净利润41.8亿元,同比+66.2%,归母净利率3.4%,同比+1.4pp;实现扣非归母净利润37.1亿元,同比+72.5%,扣非归母净利率3.0%,同比+1.3pp。23H1资本开支83.4亿元,同比-1.8%,资本开支高峰已过,未来或将进一步收窄,经营性现金流138亿,表现稳健。23H1盈利能力分部业务看,速运及大件分部净利41.1亿元,同比+94.8%;同城分部3031万元,同比扭亏;国际及供应链分部亏损3.1亿元。
- 盈利预测与投资建议。** 中短期看,公司的直营制网络优势将有助于公司在行业竞争中获得件量增量,持续巩固和提高市场份额,叠加公司持续推进精益经营,未来件量修复带来的利润弹性将更加明显,维持23-25年91、110、123亿的归母预测,对应当前市值PE分别为24/20/18倍,采用分部估值,考虑快递行业增速回到中速增长,给予公司24年综合24倍PE,对应目标价54.00元,维持“买入”评级。
- 风险提示:** 时效件量增速放缓;人工成本上升风险;快递价格战激化

相关报告

《顺丰控股(002352.SZ):23Q1 归母净利同比+68.3%,业绩超预期》2023.4.27

《顺丰控股(002352.SZ):22 年扣非归母+191.0%,业务量增速逆势而上》2023.3.30

《顺丰控股(002352.SZ)系列研究一:顺势而为,再造第一增长曲线》2023.3.27

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	207,187	267,490	292,342	331,832	377,023
增长率	35%	29%	9%	14%	14%
净利润(百万元)	4,269	6,174	9,110	11,015	12,335
增长率	-42%	45%	48%	21%	12%
EPS(元/股)	0.87	1.26	1.86	2.25	2.52
市盈率(P/E)	50.5	34.9	23.6	19.6	17.5
市净率(P/B)	2.6	2.5	2.4	2.2	1.9

数据来源:公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	41,063	43,534	48,074	58,227	营业收入	267,490	292,342	331,832	377,023
应收票据及账款	25,797	26,523	27,398	29,882	营业成本	234,072	255,819	290,257	324,944
预付账款	3,465	3,787	4,297	4,810	税金及附加	477	661	731	807
存货	1,948	2,129	2,416	2,705	销售费用	2,784	2,339	2,157	3,639
合同资产	1,523	1,664	1,889	2,147	管理费用	17,574	17,540	19,246	24,152
其他流动资产	18,401	19,424	21,050	22,911	研发费用	2,223	1,754	1,825	2,848
流动资产合计	90,673	95,397	103,235	118,535	财务费用	1,712	1,115	1,224	1,578
长期股权投资	7,858	7,858	7,858	7,858	信用减值损失	-821	-624	-675	-707
固定资产	43,657	50,687	56,169	63,707	资产减值损失	-132	-76	-89	-99
在建工程	11,150	9,796	12,500	13,263	公允价值变动收益	-28	68	46	29
无形资产	19,177	21,834	25,215	27,052	投资收益	1,025	1,428	1,620	1,358
商誉	9,346	9,346	9,346	9,346	其他收益	2,249	2,249	2,249	2,249
其他非流动资产	34,982	35,637	36,321	37,027	营业利润	11,034	16,251	19,634	21,978
非流动资产合计	126,169	135,158	147,408	158,253	营业外收入	232	231	232	232
资产合计	216,843	230,555	250,643	276,788	营业外支出	299	299	299	299
短期借款	12,838	9,205	6,808	7,606	利润总额	10,967	16,183	19,567	21,911
应付票据及账款	24,748	31,013	34,572	38,614	所得税	3,963	5,848	7,071	7,918
预收款项	49	473	175	232	净利润	7,004	10,335	12,496	13,993
合同负债	1,244	1,662	2,358	2,406	少数股东损益	830	1,225	1,481	1,658
其他应付款	0	0	0	0	归属母公司净利润	6,174	9,110	11,015	12,335
其他流动负债	38,798	40,503	43,833	48,325	EPS (摊薄)	1.26	1.86	2.25	2.52
流动负债合计	77,677	82,855	87,746	97,183					
长期借款	7,472	11,433	15,394	19,356	主要财务比率				
应付债券	18,928	18,928	18,928	18,928		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	14,480	14,480	14,480	14,480	成长能力				
非流动负债合计	40,880	44,841	48,802	52,763	营业收入增长率	29.1%	9.3%	13.5%	13.6%
负债合计	118,557	127,696	136,548	149,946	EBIT 增长率	45.8%	36.4%	20.2%	13.0%
归属母公司所有者权益	86,264	89,612	99,367	110,457	归母净利润增长率	44.6%	47.6%	20.9%	12.0%
少数股东权益	12,022	13,247	14,728	16,386	获利能力				
所有者权益合计	98,286	102,859	114,095	126,842	毛利率	12.5%	12.5%	12.5%	13.8%
负债和股东权益	216,843	230,555	250,643	276,788	净利率	2.6%	3.5%	3.8%	3.7%
					ROE	6.3%	8.9%	9.7%	9.7%
					ROIC	11.9%	15.5%	16.7%	16.6%
					偿债能力				
					资产负债率	54.7%	55.4%	54.5%	54.2%
					流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2
					速动比率	1.1	1.1	1.1	1.2
					营运能力				
					总资产周转率	1.2	1.3	1.3	1.4
					应收账款周转天数	38	32	29	27
					存货周转天数	3	3	3	3
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.26	1.86	2.25	2.52
					每股经营现金流	6.68	4.28	5.40	5.99
					每股净资产	17.62	18.31	20.30	22.56
					估值比率				
					P/E	34.9	23.6	19.6	17.5
					P/B	2.5	2.4	2.2	1.9
									-

现金流量表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	32,703	20,944	26,427	29,320
现金收益	17,889	20,437	24,131	27,247
存货影响	-402	-181	-287	-289
经营性应收影响	4,565	-972	-1,295	-2,899
经营性应付影响	1,302	6,689	3,262	4,098
其他影响	9,348	-5,028	616	1,162
投资活动现金流	-12,091	-16,462	-20,967	-21,103
资本支出	-19,336	-17,320	-21,978	-21,815
股权投资	-598	0	0	0
其他长期资产变化	7,843	858	1,011	712
融资活动现金流	-16,017	-2,011	-920	1,936
借款增加	4,511	328	1,565	4,758
股利及利息支付	-3,688	-3,549	-3,723	-3,887
股东融资	163	0	0	0
其他影响	-17,003	1,210	1,238	1,065

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn