



2019 年 08 月 28 日

买入(维持)

当前价: 39.6 元

目标价: 45 元

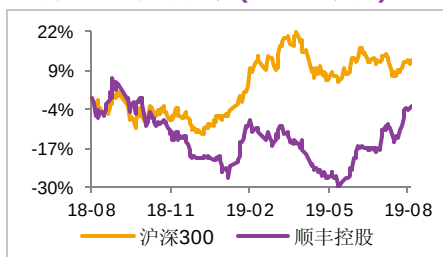
分析师: 王晓艳

执业编号: S0300518080001

电话: 010-66235701

邮箱: wangxiaoyan_bf@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

相关研究

《【联讯交运点评】顺丰控股: 单价抬升促营收高速增长, 高壁垒业务拓展新增长极》

2018-03-15

《【联讯交运】顺丰控股: 多元化开拓, 致力打造物流综合服务提供商》2019-04-01

顺丰控股(002352.SZ)

【联讯交运】顺丰控股: 前期布局效果显现, 增量降本业绩提升

投资要点

✧ 利润大幅增长, 增量降本提升业绩

2019 年上半年, 公司实现营业收入 500.75 亿元, 同比增长 17.68%。实现归属于上市公司股东的净利润 31.01 亿元, 同比增长 40.35%, 实现扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润 23.30 亿元, 同比增长 11.48%, 实现每股收益 0.7 元。

✧ 对外服务多样化提升市占率, 对内优化资源配置降低成本效果显著

2019 年上半年, 公司完成快递业务量 20.17 亿票, 同比增长 8.54%, 单票收入 23.62 元, 同比增长 4.10%。5 月公司针对特定市场及客户推出特惠专配等新产品, 满足客户多样化需求, 带动经济产品收入规模及市场占有率加速提升。公司通过自营、外包、车货匹配平台等多类型运力资源模式组合, 实现运输资源的最佳投入策略并不断降低运力成本。得益于各项科技成果应用、有效的成本管控措施, 降本增效效应进一步释放, 2019 年上半年毛利率上升至 19.82%, 同比增长 0.86 个百分点, Q2 毛利率上升至 21.50%。

✧ 新业务快速增长, 各自位居行业前列

2019 年上半年, 公司各项新业务收入占比达到 23.66%, 新业务成为公司业务增长重要驱动力。顺丰快运、冷运及医药业务、同城等新业务布局已经取得阶段性成果, 建立了行业领先的网络覆盖的深度和广度、运营能力、创新技术、服务质量和客户体验, 在各自市场占有率位居行业前列。公司先后完成对美国夏晖在中国内地、中国香港和中国澳门地区冷链业务以及德国邮政敦豪集团在中国内地、中国香港和中国澳门地区供应链业务的收购, 建立顺丰新夏晖及顺丰 DHL 业务。新夏晖及顺丰 DHL 业务与顺丰业务的融合和协同初见成效, 公司在企业供应链市场中处于领先地位。

✧ 多元化开拓, 致力于打造物流综合服务提供商

物流综合解决方案能力是物流行业未来的核心竞争力之一。经过多年的发展, 公司在提供配送端高质量物流服务的基础之上, 逐步延伸至价值链前端的产、供、销、配等环节, 近两年公司进一步并购供应链领域高质量标的, 快速获得行业解决方案能力。未来公司将进一步打通全网各类资源和业务能力, 为客户提供一站式综合物流服务。预计 2019-2021 年, 公司将实现 EPS 分别为 1.15 元、1.49 元和 1.76 元, PE 分别为 34x、26x、和 22x。考虑到公司资产的优质属性, 能够赋予公司宽大的护城河, 业务呈现持续稳定增长, 具有良好的盈利能力, 公司的合理价值在 45 元, 相应的市盈率为 30 倍, 维持公司“买入”的投资评级。

✧ **风险提示:** 宏观经济增速低于预期、行业竞争格局发生变化、消费需求低于预期。



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2018	2019E	2020E	2021E	现金流量表	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2681136	1853686	2591069	3005516	经营活动现金流	544816	1068739	1207760	1389134
现金	12419	4570	6315	9872	净利润	332276	460674	608597	723395
应收账款	737384	597815	1068977	991328	折旧摊销	350922	582123	672123	677830
其它应收款	0	194957	48417	252416	财务费用	61176	46325	30398	24432
预付账款	251685	184446	359192	315204	投资损失	10354	0	0	0
存货	81805	51129	114573	90984	营运资金变动	-186343	-51058	-39913	-60112
其他	366940	366940	366940	366940	其它	1049	0	0	0
非流动资产	3910849	4200727	4422604	4619774	投资活动现金流	-932858	-836384	-856384	-836384
长期投资	220343	212343	206343	201343	资本支出	0	800000	800000	800000
固定资产	1396670	2465512	2803564	3061615	长期投资				
无形资产	666210	712890	711050	681209	其他				
其他	1207526	474442	392149	392149	筹资活动现金流	297292	-1017279	-176806	-197076
资产总计	6591986	6054413	7013673	7625290	短期借款	858513	0	0	0
流动负债	1822295	900874	1360330	1382579	长期借款	748698	748698	748698	748698
短期借款	858513	0	0	0	其他	321494	0	0	0
应付账款	788734	736740	1164766	1194099	现金净增加额	-82698	-784924	174570	355673
其他	46761	35846	67277	60193					
非流动负债	1078296	1078296	1078296	1078296	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	740332	740332	740332	740332	成长能力				
其他	748698	748698	748698	748698	营业收入	27.92%	25.43%	24.83%	23.61%
负债合计	2900591	1979170	2438625	2460875	营业利润	-9.69%	35.65%	32.11%	18.86%
少数股东权益	35293	24854	11261	-4768	归属母公司净利润	-6.82%	13.74%	30.21%	17.92%
归属母公司股东权益	3656101	4050389	4563787	5169184	获利能力				
负债和股东权益	6591986	6054413	7013673	7625290	毛利率	17.92%	18.06%	18.18%	17.89%
					净利率	4.80%	4.35%	4.54%	4.33%
利润表	2018	2019E	2020E	2021E	ROE	12.18%	12.51%	14.46%	15.05%
营业收入	9094269	11406564	14239359	17601135	ROIC	17.93%	12.92%	15.22%	16.50%
营业成本	7464218	9346107	11649936	14452030	偿债能力				
营业税金及附加	22230	27883	34807	43025	资产负债率	44.00%	32.69%	34.77%	32.27%
营业费用	182582	225028	280914	347235	净负债比率	79%	49%	53%	48%
管理费用	841415	1146989	1431842	1769886	流动比率	147.13%	205.77%	190.47%	217.38%
财务费用	28675	46325	30398	24432	速动比率	122.50%	159.36%	155.08%	184.26%
资产减值损失	10354	0	0	0	营运能力				
公允价值变动收益	-578	0	0	0	总资产周转率	1.38	1.88	2.03	2.31
投资净收益	-3732	-8000	-6000	-5000	应收账款周转率	12.33	19.08	13.32	17.76
营业利润	446364	614231	811463	964527	应付账款周转率				
营业外净收益	4943	54301	54301	54301	每股指标(元)				
利润总额	436318	496289	646213	762011	每股收益	1.01	1.15	1.49	1.76
所得税	135694	167133	216441	254707	每股经营现金	1.23	2.42	2.74	3.15
净利润	436318	496289	646213	762011	每股净资产	8.28	9.18	10.34	11.71
少数股东损益	-9178	-10439	-13593	-16029	估值比率				
归属母公司净利润	445496	506729	659806	778040	P/E	39.24	34.499	26.495	22.469
EBITDA	944646	1288980	1562285	1716090	P/B	4.78	4.32	3.83	3.38
EPS（元）	1.01	1.15	1.49	1.76	EV/EBITDA	18.67	13.64	11.15	9.95

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王晓艳，2018 年 8 月加入联讯证券，现任研究院交运行业首席分析师，证书编号：S0300518080001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com