

顺丰控股 (002352.SZ)

收购嘉里物流股权完善业务布局，定增夯实运营底盘

事件: 顺丰控股发布拟部分要约收购嘉里物流 51.8% 股权的公告, 发布 2021 年度非公开发行 A 股股票预案。

点评: 收购嘉里物流, 完善国际业务布局以及供应链业务解决方案。 公司拟以现金方式收购嘉里物流 931,209,117 股股份 (约占标的公司已发行股本的 51.8% 和全面摊薄股本的 51.5%), 总对价约为港币 17,555,022,352 元。嘉里物流在泰国和越南有着本土快递运营经验和资源, 拥有广泛的国际货运代理覆盖网络, 在亚洲区内、亚洲至美国、欧洲等流向上拥有较强能力, 并在其他潜力市场 (如中东地区) 也进行了前瞻性布局。通过本次交易, 顺丰控股可以补充国际货代等关键能力, 并进一步完善国际业务的战略布局; 增强空海货代及清关能力, 可以完善顺丰控股端到端的整体供应链解决方案能力; 可利用规模效应获得对外部航司更佳的议价能力并提高原有仓位装载率, 实现双方在国际航空运输环节的成本优化; 通过共享丰富优质的客户资源及交叉销售, 发挥协同效应, 可以实现双方业务的更优发展。

定增募集 220 亿元投入基础设施建设, 夯实公司运营底盘。 公司拟非公开发行不超过本次非公开发行前公司总股本的 10%, 即不超过 455,644,045 股, 募集资金总额不超过 220 亿元, 用于速运设备自动化升级项目 60 亿元, 新建湖北鄂州民用机场转运中心工程项目 50 亿元, 数智化供应链系统解决方案建设项目 30 亿元, 陆路运力提升项目 20 亿元, 航材购置维修项目 20 亿元, 补充流动资金 40 亿元。本次速运设备自动化升级项目将有效提升各中转场及仓储中心的处理能力和运行效率; 有助于改善公司中转场处理不同类型产品、适应多元化应用场景的能力; 航材购置维修项目、鄂州机场转运中心项目将改善公司航空运力网络结构, 提升飞机载运率, 提高货运效益; 提升航权和时刻的自主决定能力, 扩大航空运力网络覆盖范围。本次陆路运力提升项目旨在提高自有运力比例, 助力公司实现更为高效的成本管控。

收购嘉里物流股权以及定增进一步增强公司核心竞争力。 我们认为, 通过本次收购嘉里物流 51.8% 股权以及非公开发行 A 股股票, 将进一步夯实公司运营底盘, 进一步提升公司服务时效和服务质量, 增强公司核心竞争力, 进一步完善公司国际业务、供应链业务, 向着综合物流服务商迈进。

投资策略: 不考虑并表影响, 我们上调公司盈利预测, 预测公司 2020-2022 年归母净利润为 75.86 亿元、91.63 亿元、123.55 亿元, 同比增长 30.9%、20.8%、34.8%, 维持 “买入” 评级。

风险提示: 收购发行失败的风险; 宏观经济波动风险; 市场竞争加剧风险; 燃油价格波动风险; 人力成本大幅增长风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	90,943	112,193	150,772	185,801	239,040
增长率 yoy (%)	27.9	23.4	34.4	23.2	28.7
归母净利润 (百万元)	4,556	5,797	7,586	9,163	12,355
增长率 yoy (%)	-4.5	27.2	30.9	20.8	34.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.00	1.27	1.66	2.01	2.71
净资产收益率 (%)	12.1	13.2	15.3	15.9	17.9
P/E (倍)	106.5	83.7	63.9	52.9	39.3
P/B (倍)	13.27	11.65	10.1	8.7	7.2

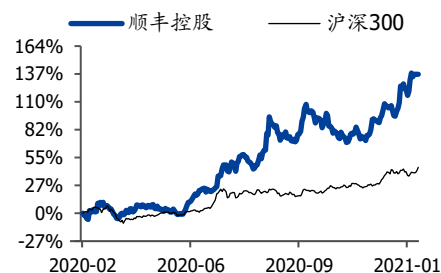
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	物流
前次评级	
最新收盘价	106.45
总市值(百万元)	485,033.09
总股本(百万股)	4,556.44
其中自由流通股(%)	98.55
30 日日均成交量(百万股)	14.75

股价走势



作者

分析师 张俊

执业证书编号: S0680518010004

邮箱: zhangjun1@gszq.com

分析师 郑树明

执业证书编号: S0680520040003

邮箱: zhengshuming@gszq.com

相关研究

- 1、《顺丰控股 (002352.SZ) G-ESG 评级报告》2021-01-06
- 2、《顺丰控股 (002352.SZ): Q3 业绩大幅增长, 新业务发展可期》2020-10-27
- 3、《顺丰控股 (002352.SZ): 中报业绩超预期, 高端消费线上化加速》2020-08-26

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	31922	42897	47979	51686	63348	营业收入	90943	112193	150772	185801	239040
现金	16131	18521	18975	17999	20214	营业成本	74642	92650	123937	152679	195137
应收票据及应收账款	7374	12088	14066	18164	23301	营业税金及附加	222	280	377	465	598
其他应收款	1398	2102	2601	3195	4262	营业费用	1826	1997	2563	3066	3825
预付账款	2517	2654	4295	4269	6749	管理费用	8414	9699	12966	15886	20318
存货	818	882	1392	1409	2171	研发费用	984	1193	1658	2415	3586
其他流动资产	3684	6650	6650	6650	6650	财务费用	287	683	802	877	980
非流动资产	39693	49638	57755	63697	71665	资产减值损失	104	-179	452	557	717
长期投资	2203	2222	2240	2258	2276	其他收益	213	740	800	750	800
固定资产	13967	18904	24940	28574	34425	公允价值变动收益	-6	350	114	153	206
无形资产	7247	10591	12195	14121	15536	投资净收益	1166	1076	948	1121	1111
其他非流动资产	16276	17922	18380	18744	19429	资产处置收益	-19	-33	-23	-25	-27
资产总计	71615	92535	105734	115383	135013	营业利润	5818	7409	9855	11854	15970
流动负债	26369	30982	38678	42810	53643	营业外收入	148	213	40	50	60
短期借款	8585	6053	6053	6053	6053	营业外支出	99	195	60	80	100
应付票据及应付账款	7887	12018	14609	18193	23731	利润总额	5868	7426	9835	11824	15930
其他流动负债	9897	12910	18016	18563	23859	所得税	1403	1802	2386	2868	3864
非流动负债	8331	19060	18163	15955	13916	净利润	4464	5625	7449	8956	12066
长期借款	7403	17138	16241	14032	11994	少数股东损益	-92	-172	-137	-207	-290
其他非流动负债	928	1922	1922	1922	1922	归属母公司净利润	4556	5797	7586	9163	12355
负债合计	34701	50042	56842	58765	67559	EBITDA	9787	12608	13904	17008	22254
少数股东权益	353	74	-63	-270	-560	EPS (元)	1.00	1.27	1.66	2.01	2.71
股本	4419	4415	4556	4556	4556	主要财务比率					
资本公积	16070	16124	16124	16124	16124	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	15561	20338	26256	33370	42954	成长能力					
归属母公司股东权益	36561	42420	48955	56888	68013	营业收入(%)	27.9	23.4	34.4	23.2	28.7
负债和股东权益	71615	92535	105734	115383	135013	营业利润(%)	-9.8	27.3	33.0	20.3	34.7
						归属于母公司净利润(%)	-4.5	27.2	30.9	20.8	34.8
						获利能力					
						毛利率(%)	17.9	17.4	17.8	17.8	18.4
						净利率(%)	5.0	5.2	5.0	4.9	5.2
						ROE(%)	12.1	13.2	15.3	15.9	17.9
						ROIC(%)	9.0	9.1	10.2	11.2	13.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	48.5	54.1	53.8	50.9	50.0
						净负债比率(%)	1.4	17.1	16.1	12.6	5.1
						流动比率	1.2	1.4	1.2	1.2	1.2
						速动比率	0.9	1.1	1.0	1.0	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	1.4	1.4	1.5	1.7	1.9
						应收账款周转率	13.8	11.5	11.5	11.5	11.5
						应付账款周转率	10.1	9.3	9.3	9.3	9.3
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.00	1.27	1.66	2.01	2.71
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.19	2.00	2.64	2.73	4.08
						每股净资产(最新摊薄)	8.02	9.14	10.54	12.29	14.73
						估值比率					
						P/E	106.5	83.7	63.9	52.9	39.3
						P/B	13.3	11.6	10.1	8.7	7.2
						EV/EBITDA	49.6	38.8	35.2	28.7	21.8

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38934111 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com