

信义山证 汇通天下

证券研究报告

交通运输/快递

顺丰控股 (002352.SZ)

维持评级

报告原因：年报点评

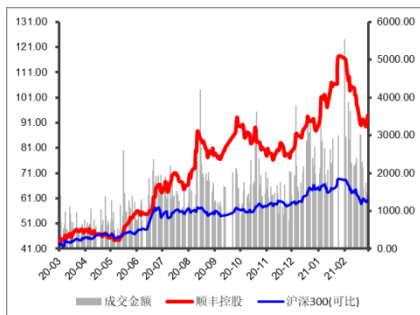
业务量增速领先行业，全年业绩符合预期

买入

2022年3月18日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年3月17日

收盘价(元):	93.93
年内最高/最低(元):	124.70/86.60
流通A股/总股本(亿):	44.90/45.56
流通A股市值(亿):	4217.75
总市值(亿):	4279.86

基础数据：2020年12月31日

基本每股收益:	1.64
每股净资产(元):	12.39
净资产收益率:	14.72%

分析师：张湃

执业登记编码：S0760519110002

电话：0351-8686797

邮箱：zhangpai@sxzq.com

研究助理：

武恒：wuheng@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心7层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述：公司发布2020年报，2020年，公司实现营业收入1539.87亿元，同比增长37.25%，归母净利润73.26亿元，同比增长26.39%；2020Q4，公司实现营业收入443.93亿元，同比增长32.82%，归母净利润17.28亿元，同比增长16.37%。

事件点评

➢ **业务量增速领先行业，全年营收高速增长。**2020年，公司完成业务量81.37亿票，同比增长68.46%，领先行业37.24pct；营业收入同比增长37.25%，领先行业19.95pct；市占率达9.76%，较上年提升2.15pct，其中，公司时效件业务、经济件业务分别实现不含税营业收入663.60亿元、441.48亿元，同比分别增长17.41%、64.00%。

➢ **单票收入下滑，毛利率走低。**2020年，公司单票收入为17.77元，同比下降18.99%，我们认为其原因主要是行业竞争加剧，以及公司延续经济件业务策略所致；毛利率、净利率分别为16.35%、4.50%，同比分别下降1.074pct、0.51pct，分项来看，公司速运分部、快运分部、其他分部净利润分别为89.87亿元、-9.08亿元、-11.25亿元，毛利率分别为18.96%、-0.59%、9.92%，速运业务作为公司利润的主要增长点，贡献了主要盈利。

➢ **资本结构优化，费用管控能力提升。**2020年，公司资产负债率为48.94%，同比下降5.14pct；2020Q4，公司资产负债率为48.94%，同比-5.14pct，环比-0.63pct，公司资本结构持续优化。2020年，公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为1.46%、8.66%、0.55%，同比分别下降0.32pct、1.04pct、0.06pct；2020Q4，公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为1.42%、7.40%、0.38%，同比分别下降0.28pct、0.59pct、0.06pct，环比分别下降0.04pct、1.60pct、0.16pct，公司费用率整体下降，费用管控能力整体提升。此外，2020年，公司资本支出141.54亿元，同比增长9.59%，资本开支扩张再提速。

➢ **持续完善业务布局，长期竞争优势显著。**公司作为国内最大的综合物流服务商，不断延伸业务布局，完善物流网络基础设施，还在在人工智能、大数据、机器人、物联网、物流地图等科技前沿领域进行了前瞻性的布局，不断完善服务矩阵，提升自身核心竞争力，目前公司在物流行业的细分领域快运、冷运及医药、同城、供应链等均占据龙头地位，具备长期竞争优势。此外，公司于2021年2月公告拟要约收购嘉里物流的控股权，如此交易成功收割，有望进一步强化顺丰在国际跨境货运上的竞争优势。

投资建议：公司作为国内最大的综合物流服务商，精准定位中高端市场，开展时效快递、经济快递、同城、快运、冷链物流、国际业务等全方位综合物流服务，科技实力雄厚，“三网”全面覆盖，用户满意度高，品牌辨识能力强，具备长期竞争优势。预计公司2021年、2022年EPS为1.93、2.32，对应3月17日收盘价93.93元，PE分别为48.57、40.56，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行；时效件增速不及预期；价格战影响超预期；行业竞争加剧。



资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	51,677.0	60,454.2	71,663.9	79,710.2
现金	16,417.9	24,072.7	25,479.4	26,645.0
应收账款	16,849.1	15,509.5	22,820.4	26,584.3
其他应收款	0.0	46.8	37.4	37.5
预付账款	3,176.5	3,970.5	4,644.8	5,607.2
存货	987.0	1,489.3	1,699.5	1,982.9
其他流动资产	14,246.5	15,365.4	16,982.5	18,853.3
非流动资产	59,483.1	60,792.1	64,749.1	67,763.0
长期投资	3,647.2	2,677.9	2,834.8	3,047.7
固定资产	22,356.7	23,928.6	24,273.0	23,971.8
无形资产	10,633.1	9,903.0	9,226.3	8,609.1
其他非流动资产	22,846.1	24,282.6	28,415.0	32,134.3
资产总计	111,160.0	121,246.3	136,413.0	147,473.2
流动负债	41,808.8	43,831.8	48,444.7	46,889.5
短期借款	7,996.6	7,831.5	6,853.1	0.0
应付账款	15,484.9	18,804.7	23,551.2	27,669.5
其他流动负债	18,327.2	17,195.6	18,040.4	19,220.0
非流动负债	12,591.6	13,899.4	15,031.5	16,276.3
长期借款	1,865.8	3,105.8	4,306.8	5,226.8
其他非流动负债	10,725.8	10,793.6	10,724.7	11,049.4
负债合计	54,400.3	57,731.2	63,476.2	63,165.8
少数股东权益	316.7	1.1	-428.5	-978.0
股本	4,556.4	4,698.3	4,698.3	4,698.3
资本公积	24,405.2	24,405.2	24,405.2	24,405.2
留存收益	26,453.3	34,410.4	44,261.8	56,181.9
归属母公司股东权益	56,443.1	63,513.9	73,365.3	85,285.4
负债和股东权益	111,160.0	121,246.3	136,413.0	147,473.2

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	11,323.9	8,338.5	2,189.0	8,367.7
净利润	6,932.0	9,085.3	10,879.9	12,857.4
折旧摊销	5,292.0	2,326.8	2,411.5	2,464.6
财务费用	981.1	241.2	217.9	66.4
投资损失	-850.8	-1,133.0	-1,133.0	-1,038.9
营运资金变动	-1,676.4	-2,092.3	-9,800.4	-5,372.7
其他经营现金流	645.9	-89.4	-386.9	-609.2
投资活动现金流	-14,884.3	2,027.5	968.0	850.7
资本支出	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	-1,265.5	883.9	-167.4	-183.0
其他投资现金流	-13,618.8	1,143.6	1,135.4	1,033.7
筹资活动现金流	1,331.7	-579.2	-810.4	-7,043.5
短期借款	1,943.2	-165.1	-978.4	-6,853.1
长期借款	-4,673.7	1,240.0	1,201.0	920.0
普通股增加	141.9	141.8	0.0	0.0
资本公积增加	8,281.2	0.0	0.0	0.0
其他筹资现金流	-4,360.9	-1,796.0	-1,033.0	-1,110.4
现金净增加额	-2,228.7	9,786.9	2,346.6	2,174.9

利润表

单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	153986.9	189711.8	229361.6	274477.0
营业成本	128810.0	158788.8	191975.7	229737.3
营业税金及附加	379.0	474.3	573.4	686.2
销售费用	2252.4	3168.2	3830.3	4583.8
管理费用	11599.8	15366.7	18578.3	22232.6
研发费用	1741.6	2181.7	2637.7	3156.5
财务费用	852.5	241.2	217.9	66.4
加:其他费用	1318.9	1400.0	1400.0	1400.0
资产减值损失	-35.1	226.1	42.8	-59.7
公允价值变动收益	134.1	0.0	0.0	0.0
投资净收益	850.8	1133.0	1133.0	1038.9
营业利润	10135.5	11798.0	14038.6	16512.9
营业外收入	229.2	221.1	221.1	223.8
营业外支出	326.1	326.1	326.1	326.1
利润总额	10038.7	11693.0	13933.6	16410.6
所得税	3106.6	2923.2	3483.4	4102.7
净利润	6932.0	8769.7	10450.2	12308.0
少数股东损益	-394.0	-315.5	-429.7	-549.5
归属母公司净利润	7326.1	9085.3	10879.9	12857.4
EBITDA	16583.1	15147.6	17905.6	20800.3
EPS (元)	1.6	1.9	2.3	2.7

主要财务比率

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	37.25%	23.20%	20.90%	19.67%
营业利润	36.81%	16.40%	18.99%	17.62%
归属于母公司净利润	26.39%	24.01%	19.75%	18.18%
获利能力				
毛利率(%)	16.35%	16.30%	16.30%	16.30%
净利率(%)	4.76%	4.79%	4.74%	4.68%
ROE(%)	12.21%	13.81%	14.33%	14.60%
ROIC(%)	21.59%	20.75%	27.10%	29.19%
偿债能力				
资产负债率(%)	48.94%	47.61%	46.53%	42.83%
净负债比率(%)	14.70%	14.32%	14.22%	17.22%
流动比率	1.24	1.38	1.48	1.70
速动比率	1.21	1.35	1.44	1.66
营运能力				
总资产周转率	1.51	1.63	1.78	1.93
应收账款周转率	10.61	11.70	11.90	11.06
应付账款周转率	11.21	11.07	10.83	10.72
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.61	1.93	2.32	2.74
每股经营现金流(最新摊薄)	2.49	1.83	0.48	1.84
每股净资产(最新摊薄)	12.39	13.94	16.10	18.72
估值比率				
P/E	58.4	48.6	40.6	34.3
P/B	7.6	6.7	5.8	5.0
EV/EBITDA	23.44	27.53	22.91	19.15

分析师承诺：

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，本人承诺，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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。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。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

