

2021年7月14日

 张楠
 H70294@capital.com.tw
 目标价(元) 71

公司基本信息

產業別	交通运输		
A 股价(2021/7/13)	64.65		
深证成指(2021/7/13)	15189.29		
股價 12 個月高/低	124.06/60.61		
總發行股數(百萬)	4556.44		
A 股數(百萬)	4490.31		
A 市值(億元)	3021.98		
主要股東	深圳明德控股 发展有限公司 (59.30%)		
每股淨值(元)	12.03		
股價/賬面淨值	5.59		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-3.2	4.5	2.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-6-22	70.15	区间操作

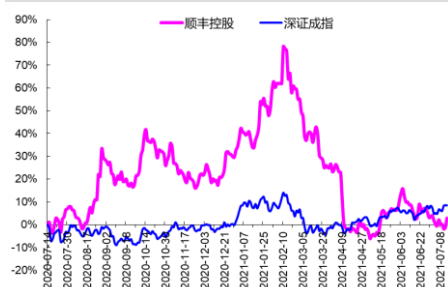
产品组合

時效	44.94%
經濟	28.38%
快運	10.79%
冷運及醫藥	4.56%
同城配	1.78%
國際快遞業務	4.08%
供應鏈	4.16%

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) Trading Buy 区间操作

Q2 业绩环比改善，多元化业务齐头并进

结论与建议：

- 事件：**公司发布 2021 年半年度业绩预告，预计 2021 年上半年归母净利润 6.4 亿-8.3 亿元，同比下降 78%-83%（去年同期盈利 37.6 亿元）。在 Q1 亏损 9.89 亿元背景下，预计 Q2 实现盈利 16.29 亿元-18.19 亿元，同比下降 36.3%-42.9%。2021 年上半年，预计公司扣非净利亏损 5.3 亿-4 亿元，其中 Q1 扣非净利亏损 11.34 亿元，预计 Q2 扣非净利为 6.04 亿-7.34 亿元，同比下降 72%-77%，Q2 业绩基本符合预期。此外，Q2 非经常性损益主要是处置物流地产投资收益（8.5 亿元）以及政府补助。
- Q2 时效快递环比回升，多元业务快速扩张：**二季度电商大促及生鲜时令旺季助推下，顺丰时效快递业务量环比回升，尤其 4-5 月件量增速 36.5% 领跑行业与快递上市企业。根据月度经营数据显示，2021 年 1-5 月，顺丰控股业务量达到 41.8 亿票，同比增幅达到 40.88%，市占率 9.4%，较 2020 年同期提升 0.8pct。疫情加速电商渗透，高端消费线上化趋势开始显现，公司高端电商客群使用时效件业务量有望继续增长，同时电商件下沉市场依然强劲，公司对快递产品的细分以及不同产品系列的资源共享，预计下半年业务量依旧保持较高增速。此外，受益于发达的网络资源，顺丰持续多元化布局，快运、冷运及医药、同城等新业务占公司整体收入从 2017 年的 20.85% 提升至 2020 年的 28.6%；供应链业务也实现了快速扩张，前 5 月累计营收同比增加超 71.5%，预计全年将维持较高增长。
- 持续推进精细化管理：**公司拓展多元业务市场及网络资源投入（包括中转场地及自动化设备、干支线运力等），资本开支加大，20Q4 资本开支 48.7 亿元，yoy+166%，21Q1 为 36.7 亿元，yoy+107.6%。此外，春节期间较多前置性投入和员工补贴增加，导致公司成本阶段性承压，同时，定价偏低的经济型快递产品增长较快，影响整体毛利率水平，综合影响下一季度出现亏损。高资本开支投入后，公司产能仍处于爬坡期，随着速运网络、快运网络、仓储网络及加盟网络的场地、线路等资源整合优化，以及中转场自动化设备升级改造促使部分产能瓶颈得到缓解，公司资源利用率、营运效能等环比稳步回升。随着业务量的增长，规模效应逐渐体现。二季度业绩环比大幅提升，实现归母净利润 16.3 至 18.2 亿元，环比增加约 17.4-18.6 亿元。虽然与 2020 年第二季度净利润 28.5 亿元相比上仍有差异，但公司优异的精细化管理，资源整合力度，提升运营效能，正在逐渐走出利润低谷。
- 鄂州机场助力公司降本增效：**鄂州花湖机场预计将于 2021 年底或 2022 年初投入试运营，作为全球第四个专业化货运机场，将带动顺丰航空网络结构的完善，实现集中航线提升装载率、集中分拣提升资源利用率，有助于打开单票成本的下行空间。此外，顺丰目前自有全货机 66 架，超国

内全货机总量三分之一。顺丰航空货运量在全国民航货运量中的占比稳步提升，在 2020 年达 167.25 万吨，占全国货运量 25%，计划 2045 年航空货运量目标在 382.6 万吨，顺丰航空未来仍有很大提升空间。

- **盈利预测：**在业务量持续增长同时，通过网络布局、成本管控、内部管理 etc 三大方面塑造自身“护城河”。公司持续加大资源投入，短期盈利显著承压。中期看，随着业务矩阵的不断完善，为利润增长提供保障。预计公司 2021、2022 年实现净利润 42.9 亿元、63.6 亿元（前值为 50.22 亿元、72.32 亿元），yoy 分别增长 -41%、48%，EPS 为 0.94 元、1.39 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 69 倍、46 倍，对此给予区间操作的投资建议。
- **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、鄂州机场投产不及预期等

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021E	2022E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	4,556	5,797	7,326	4,292	6,356
同比增减	%	-4.50%	27.23%	26.39%	-41.41%	48.08%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.03	1.31	1.61	0.94	1.39
同比增减	%	-4.67%	27.35%	22.45%	-41.41%	48.08%
A 股市盈率(P/E)	X	62.70	49.24	40.21	68.63	46.35
股利 (DPS)	RMB 元	0.21	0.27	0.33	0.30	0.32
股息率 (Yield)	%	0.60%	0.61%	0.51%	0.46%	0.49%

【投資評等說明】

評等	定義
强力買進 (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

會計年度 (百萬元)	2018	2019	2020	2021E	2022E
營業收入	90,943	112,193	153,987	183,832	220,715
經營成本	74,642	92,650	128,810	157,792	189,351
毛利	16,301	19,544	25,177	26,039	31,365
營業稅金及附加	222	280	379	460	552
銷售費用	1,826	1,997	2,252	2,849	3,311
管理費用	8,414	9,699	11,600	14,707	17,216
財務費用	287	683	853	1,287	1,324
資產減值損失	104	(179)	(35)	(100)	(100)
投資收益	1,166	1,076	851	500	500
營業利潤	5,818	7,409	10,136	5,199	7,796
稅前利潤	5,868	7,426	10,039	5,299	7,846
所得稅	1,403	1,802	3,107	1,166	1,726
少數股東權益	(92)	(172)	(394)	(159)	(235)
淨利潤	4,556	5,797	7,326	4,292	6,356

附二：合并資產負債表

會計年度 (百萬元)	2018	2019	2020	2021E	2022E
貨幣資金	16,131	18,521	16,418	14,160	15,655
應收賬款	818	882	987	1,036	1,088
存貨	7,353	12,045	16,849	17,692	18,576
流動資產合計	31,922	42,897	51,677	47,888	45,319
長期股權投資	2,203	2,222	3,647	3,830	4,021
固定資產	13,967	18,904	22,357	23,474	24,648
在建工程	6,508	3,116	5,380	5,649	5,931
非流動資產合計	39,693	49,638	59,483	80,673	97,286
資產總計	71,615	92,535	111,160	128,560	142,605
流動負債合計	26,369	30,982	41,809	55,654	64,141
非流動負債合計	8,331	19,060	12,592	13,221	13,882
負債合計	34,701	50,042	54,400	68,876	78,023
少數股東權益	353	74	317	332	349
股東權益合計	36,914	42,494	56,760	59,685	64,582
負債及股東權益合計	71,615	92,535	111,160	128,560	142,605

附三：合并現金流量表

會計年度 (百萬元)	2018	2019	2020	2021E	2022E
經營活動產生的現金流量淨額	5,425	9,121	11,324	8,584	10,169
投資活動產生的現金流量淨額	(9,329)	(14,049)	(14,884)	(11,907)	(9,526)
籌資活動產生的現金流量淨額	2,973	7,372	1,332	1,065	852
現金及現金等價物淨增加額	(850)	2,465	(2,298)	(2,258)	1,495

1

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。