

三重低点叠加，长期基因并未变化

——顺丰半年报预告点评

核心观点

- 公司发布 2021 年上半年业绩预告，预计归母净利润为 6.4-8.3 亿元，其中 1Q 为-9.9 亿元，2Q 预计为 16.3-18.2 亿元；预计扣非归母净利润为-5.3 至-4 亿元，其中 1Q 为-11.3 亿元，2Q 预计为 6.0-7.3 亿元。Q2 业绩符合预期。
- 21 年上半年业绩同期下滑主要因 1 季度亏损导致。1 季度公司收入结构、成本结构、收入和成本的匹配度均有所失衡。
- 21 年上半年 2 季度公司针对收入端、成本端、组织架构均进行一定调整。从经营结果看，2 季度公司已经实现盈利，在较短时间内体现出较强韧调整更新能力。
- 预计下半年公司盈利能力重回正轨，逐步释放规模效应、协同效应。由于快递行业具备较强的线下属性，人、车、场的调整需要时间，我们预计各自条线精细化管理和多条线间的融通，将在下半年更加显著的体现效果。随着中转场地改扩建快速推进及自动化设备快速铺设，公司中转产能和中转操作效率有望非线性提升；随着公司运力管理模式优化，有望加快运输成本的稳定性、经济性，与产品定价匹配并融通各产品释放规模效应。
- 后续展望：尽管近 2 个季度经营成果反映公司运营能力还不是尽善尽美以及新业务需要试错过程，但我们认为公司长期基因、长期空间并未发生根本变化。这是一个关键时间窗口，行业处于转型升级关键期：增量巨大、需求升级、产品分层、外延拓宽、集中度提升；公司处于承前启后关键年份：陆网逐步放量、空网等待起飞、新业务逐步进入收获期、多网融合加强协同。

财务预测与投资建议

- 考虑到今年时效业务放缓以及新业务成本投放压力，我们预测 21/22/23 年净利润分别为 56/75/103 亿元（未考虑嘉里物流可能于 22 年并表）。根据 DCF 估值，对应权益价值为 3337 亿元，目标价为 73.25 元，维持“买入”评级。

风险提示：时效件量增速大幅放缓；新业务具有较长试错过程；宏观经济增长明显放缓，导致整体收入增速不及预期、投入产出比不及预期。

公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	112,193	153,987	188,212	230,937	273,410
同比增长(%)	23.4%	37.3%	22.2%	22.7%	18.4%
营业利润(百万元)	7,409	10,136	7,026	9,289	12,831
同比增长(%)	27.3%	36.8%	-30.7%	32.2%	38.1%
归属母公司净利润(百万元)	5,797	7,326	5,565	7,466	10,301
同比增长(%)	27.2%	26.4%	-24.0%	34.2%	38.0%
每股收益(元)	1.27	1.61	1.22	1.64	2.26
毛利率(%)	17.4%	16.3%	13.4%	13.5%	13.8%
净利率(%)	5.2%	4.8%	3.0%	3.2%	3.8%
净资产收益率(%)	14.7%	14.8%	9.6%	11.8%	14.3%
市盈率	49.7	39.3	51.8	38.6	28.0
市净率	6.8	5.1	4.8	4.3	3.7

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。



投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年07月19日)	63.25 元
目标价格	73.25 元
52周最高价/最低价	124.06/60.61 元
总股本/流通A股(万股)	455,644/449,031
A股市值(百万元)	288,195
国家/地区	中国
行业	交通运输
报告发布日期	2021年07月20日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-2.17	-6.67	-1.34	-2.64
相对表现	-0.48	-2.12	4.31	-12.34
沪深300	-1.69	-4.55	-5.65	9.7



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 肖祎

xiaoyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520020001

证券分析师 王凯

wangkai5@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520090003

相关报告

长期主义前瞻布局，逐步收获品牌效应、规模效应、协同效应：——顺丰控股首次覆盖报告 2021-01-03

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

盈利预测与投资建议	5
盈利预测	5
风险提示	7

图表目录

表 1: DCF 估值模型假设	6
表 2: 相关 DCF 计算数据	6
表 3: 顺丰控股股价敏感性分析表	6

事件：

公司发布 2021 年上半年业绩预告，预计归母净利润为 6.4-8.3 亿元，其中 1Q 为-9.9 亿元，2Q 预计为 16.3-18.2 亿元；预计扣非归母净利润为-5.3 至-4 亿元，其中 1Q 为-11.3 亿元，2Q 预计为 6.0-7.3 亿元；预计非经常性损益为 11.7-12.3 亿元，其中 1Q 为 1.45 亿元，2Q 预计为 10.25-10.85 亿元（非经主要为物流地产处置收益），Q2 业绩符合预期。

1、21 年上半年业绩同期下滑主要因 1 季度亏损导致。1 季度公司收入结构、成本结构、收入和成本的匹配度均有所失衡。

收入结构：时效件增速因基数较高略低于此前预期，经济快递及快运等陆运件增长迅猛，业务占比大幅提升，导致收入结构有所变化。

成本结构：1 季度超预期产能投入既包括当期变动成本，也包括前置资本开支。公司以不经济产能刚性承接了前端业务量快速增长，在此过程中，中转环节人工增加较多、运输环节外包增加较快；同时公司也果断大力增投资本开支夯实陆运底盘，以应对未来可见增量和优化运营效率。

收入和成本的匹配度：陆运件放量迅猛，超出陆网经济产能，在需求和成本权衡之间，公司考虑先承接份额，以不经济产能承接，这部分产能成本较高，和价格不匹配，导致毛利承压。

其他因素：因春节期间响应原地过年倡导，公司给予留岗员工充分的关怀和激励，收派员、仓管员、中转运作员等春节期间在岗人员数量与薪酬成本明显增加，对盈利能力带来临时一次性影响。

具体分业务而言，我们预计 1 季度快递大网的特惠电商件和新业务中的快运分别产生了一定亏损，二者均处于业务量高速增长期，且快运承接了四网融通的大件职责，根据我们测算快运亏损额度约 5-6 亿元。

2、21 年 2 季度公司已经实现盈利

2 季度，公司针对收入端、成本端、组织架构均进行了一定调整。

收入端：整体而言，公司在高基数下保持高增长。1-6 月实现收入 818.05 亿元，同比增长 21.7%；实现快递业务量 51.31 亿票，同比增长 40.34%，市场份额为 12.94 亿元。其中单 2 季度，时效件方面，在第二季度生鲜时令旺季助推下，盈利性较好的时效快递业务量环比回升。经济件方面，我们观察到公司梳理产品线，保持产品结构、定价结构和后端产能优化、成本改善的节奏匹配。新业务中，快运资源精准投入下效率提升显著，正在打造零担快运行业的时效标杆，有望获得与优质时效服务对应的溢价。

成本端：公司一方面加强各自条线的精细化管理，加强速运网络、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，推动中转、运输环节释放规模效应；一方面加强多条线间的融通，持续审视各业务线的资源投放，进一步体现协同效应、实现成本曲线更进一步的改善。

从经营结果看，2 季度公司扣非业绩已经实现盈利，考虑到 2 季度给与经营调整时间较短、费用端如财务费用、管理费用等调整影响相对滞后，我们认为 2 季度该业绩已经体现了公司较强的更新调整能力。

具体分业务而言：

速运大网：我们预计 2 季度时效件收入增速由于电商大促和高端生鲜水果的寄递得以进一步提振；大网特惠电商件规模得到一定管控。

新业务方面：我们预计快运业绩环比改善显著，主要得益于收入端拓宽服务场景，成本端四网融通背景下，大件中转环节集约化操作、运输等资源精准投入；我们预计丰网单票亏损环比 1 季度收窄，主要得益于电商快递产品结构较好，有助于集约化操作，释放规模效应；顺丰同城在业务强劲增长背景下，虽仍在投入期，但我们测算，其网络效应和规模经济已推动毛利率逐步提升，业绩环比改善。

3、预计下半年公司盈利能力重回正轨，逐步释放规模效应、协同效应

由于快递行业具备较强的线下属性，人、车、场的调整需要时间，我们预计上述精细化管理和四网融通，将在下半年更加显著的体现效果。随着中转场地改扩建快速推进及自动化设备快速铺设，公司中转产能和中转操作效率有望非线性提升；随着公司运力管理模式优化，有望加快运输成本的稳定性、经济性，与产品定价匹配并融通各产品释放规模效应。

4、后续展望：

尽管公司当期决策对当期业绩造成波动，尽管近 2 个季度经营成果反映公司运营能力还不是尽善尽美，但我们认为公司长期的基因、长期的空间并未发生根本变化。这是一个关键时间窗口，行业处于转型升级关键期：增量巨大、需求升级、产品分层、外延拓宽、集中度提升；公司处于承前启后关键年份：陆网逐步放量、空网等待起飞、新业务逐步进入收获期、多网融合加强协同。

1) 陆运件的发展对支撑公司整体物流底盘至关重要。陆网和空网是密切相关的，有大而强的陆网底盘，空网才会更快捷、更经济、更多覆盖、更多选择。

2) 随着鄂州机场投产，有望引领公司空网蜕变，深刻的提升当前时效快递与时效物流的供给效率，加强顺丰在高端快递、高端物流领域的领导地位。

3) 顺丰以快运、同城、冷链为代表的业务逐步进入各自领域第一梯队，展现出一定模式创新和效率领先。顺丰同城业务即将上市，有望开启发展新篇章。顺丰同城是同城物流大赛道的独立第三方领跑者，剔除美团系、阿里系、京东系配送公司后，顺丰同城业务在独立第三方配送公司中业务量领先。顺丰同城有望借力资本市场全面加速发展，不仅是拓展融资渠道，更有望推动治理结构、管理机制、品牌建设全面升级。顺丰同城快速奔跑，体现顺丰控股对新业务具备强孵化能力：强赋能基因、新业务学习能力、资本运作空间，易于开启第二增长曲线。

4) 四网融通有助于各业务条线减少资源重复投入，尽可能加强资源复用率，增强规模效应和协同效应。随着供应链一体化方案对公司客户群的渗透率提升，各业务之间的协同效应有望进一步加强。

盈利预测与投资建议

盈利预测

考虑到今年时效业务放缓以及新业务成本投放压力，我们预测 21/22/23 年净利润分别为 56/75/103 亿元（未考虑嘉里物流可能于 22 年并表）。根据 DCF 估值，对应权益价值为 3337 亿元，目标价为 73.25 元，维持“买入”评级。

1) 作为一家坚守长期主义、坚持前瞻布局的成长期龙头，公司正逐步收获品牌效应、规模效应、协同效应，顺丰在大物流行业收入提升空间、庞大营收规模隐含的产能利用率和利润上行空间、在中国流通体系重要地位仍然被低估。

2) 顺丰的业务条线较多，1 季度亏损表明了快递物流行业经营复杂性和公司新业务仍然有一定试错过程，但复盘从 02 年至今，公司历经了直营化、多元化的挑战，总是能强力破局开启新篇。2019 年初，公司进入管理阵痛期甚至至暗时刻，当时面临困难更多，但公司仍然在不到半年时间迅速扭转了局面，从注重品质管理到开始兼顾成本管控、从封闭走向开放，体现出创始人和管理层的强大学习能力和组织的自我更新修复能力。

3) 我们认为公司 1 季度经营波动，高端业务收入增速低点、新业务投入高点以及新业务管理周期低点叠加，给与了长期投资者难得的战略布局机会。

表 1: DCF 估值模型假设

估值假设	假设值
所得税税率	25%
永续增长率	2.5%
无风险利率	3.03%
无杠杆影响的 β 系数	0.87
考虑杠杆因素的 β 系数	1.15
市场收益率	9.71%
规模风险因子	0.00%
公司特有风险	0.00%
股权投资成本	10.71%
债务比率	30%
WACC	8.51%

数据来源：公司财报，东方证券研究所

表 2: 相关 DCF 计算数据

对应数据类型	值
FCFF 折现 (百万元)	214522
终值折现 (百万元)	115027
企业价值 (百万元)	329548
权益价值 (百万元)	333744
每股价值 (元)	73.25

数据来源：wind，东方证券研究所

表 3: 顺丰控股股价敏感性分析表

	永续增长率 $G_n(\%)$					
	73.25	0.50%	1.50%	2.50%	3.50%	4.50%
	6.51%	85.54	92.08	101.89	118.21	150.78
	7.01%	79.85	85.06	92.59	104.41	125.66

WACC(%)	7.51%	74.87	79.09	85.00	93.85	108.58
	8.01%	70.48	73.94	78.65	85.44	96.12
	8.51%	66.57	69.43	73.24	78.57	86.57
	9.01%	63.05	65.44	68.56	72.82	78.96
	9.51%	59.88	61.89	64.47	67.92	72.74
	10.01%	56.98	58.69	60.85	63.68	67.53
	10.51%	54.34	55.80	57.62	59.96	63.08

数据来源：wind，东方证券研究所

风险提示

- 1) 时效件件量增速大幅放缓。公司时效件盈利能力当前远高于其他业务，时效件量增速如大幅放缓，会对整体盈利能力造成一定影响。
- 2) 新业务具有较长试错过程。公司过往在新业务领域体现出了较强学习能力，随着公司新业务营收规模进一步扩张及业务条线进一步增加，公司的管理能力、组织架构、科技实力等能否同步跟随多业务条线扩张而提升，面临一定挑战。
- 3) 宏观经济增长明显放缓，导致整体收入增速不及预期、投入产出比不及预期。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	18,521	16,418	9,411	11,547	13,671	营业收入	112,193	153,987	188,212	230,937	273,410
应收票据及应收账款	12,088	17,016	18,779	23,041	27,279	营业成本	92,650	128,810	162,949	199,821	235,544
预付账款	2,654	3,177	4,515	5,540	6,558	营业税金及附加	280	379	462	566	671
存货	882	987	1,528	1,874	2,209	营业费用	1,997	2,252	2,753	3,078	3,309
其他	8,753	14,080	19,101	19,745	20,422	管理费用及研发费用	10,893	13,341	16,305	18,878	21,577
流动资产合计	42,897	51,677	53,333	61,747	70,139	财务费用	683	853	733	748	712
长期股权投资	2,222	3,647	2,540	2,667	2,800	资产减值损失	417	508	120	110	130
固定资产	18,904	22,357	27,604	34,052	38,691	公允价值变动收益	350	134	334	30	30
在建工程	3,116	5,380	7,038	5,521	2,984	投资净收益	1,076	851	851	766	576
无形资产	10,008	10,633	11,681	12,266	12,491	其他	708	1,307	950	757	757
其他	15,388	17,466	9,285	9,255	9,412	营业利润	7,409	10,136	7,026	9,289	12,831
非流动资产合计	49,638	59,483	58,149	63,760	66,379	营业外收入	213	229	229	179	192
资产总计	92,535	111,160	111,482	125,507	136,518	营业外支出	195	326	326	174	198
短期借款	6,053	7,997	9,183	11,838	8,113	利润总额	7,426	10,039	6,929	9,295	12,825
应付票据及应付账款	12,018	15,485	19,297	23,664	27,895	所得税	1,802	3,107	1,663	2,231	3,078
其他	12,910	18,327	10,826	11,178	11,535	净利润	5,625	6,932	5,266	7,064	9,747
流动负债合计	30,982	41,809	39,307	46,680	47,542	少数股东损益	(172)	(394)	(299)	(402)	(554)
长期借款	6,540	1,866	1,866	1,866	1,866	归属于母公司净利润	5,797	7,326	5,565	7,466	10,301
应付债券	10,598	8,425	8,390	8,000	8,500	每股收益(元)	1.27	1.61	1.22	1.64	2.26
其他	1,922	2,300	2,293	2,272	2,172						
非流动负债合计	19,060	12,592	12,549	12,137	12,538						
负债合计	50,042	54,400	51,856	58,817	60,080						
少数股东权益	74	317	17	(384)	(938)						
股本	4,415	4,556	4,556	4,556	4,556						
资本公积	15,669	24,010	24,264	24,264	24,264						
留存收益	20,338	26,453	30,788	38,254	48,555						
其他	1,997	1,423	0	0	0						
股东权益合计	42,494	56,760	59,626	66,690	76,438						
负债和股东权益总计	92,535	111,160	111,482	125,507	136,518						

现金流量表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	5,625	6,932	5,266	7,064	9,747
折旧摊销	3,527	4,114	4,584	4,316	4,977
财务费用	683	853	733	748	712
投资损失	(1,076)	(851)	(851)	(766)	(576)
营运资金变动	(317)	(1,810)	1,534	(916)	(1,005)
其它	679	2,086	5,189	(26)	50
经营活动现金流	9,121	11,324	16,454	10,421	13,905
资本支出	(7,083)	(8,915)	(11,004)	(9,504)	(7,304)
长期投资	3,742	(1,465)	948	(246)	(258)
其他	(10,708)	(4,504)	(11,662)	(50)	(283)
投资活动现金流	(14,049)	(14,884)	(21,719)	(9,800)	(7,846)
债权融资	11,548	(6,061)	(1,221)	(391)	501
股权融资	(354)	8,483	254	0	0
其他	(3,822)	(1,090)	(776)	1,906	(4,437)
筹资活动现金流	7,372	1,332	(1,743)	1,515	(3,936)
汇率变动影响	21	(69)	-0	-0	-0
现金净增加额	2,465	(2,298)	(7,007)	2,136	2,124

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	23.4%	37.3%	22.2%	22.7%	18.4%
营业利润	27.3%	36.8%	-30.7%	32.2%	38.1%
归属于母公司净利润	27.2%	26.4%	-24.0%	34.2%	38.0%
获利能力					
毛利率	17.4%	16.3%	13.4%	13.5%	13.8%
净利率	5.2%	4.8%	3.0%	3.2%	3.8%
ROE	14.7%	14.8%	9.6%	11.8%	14.3%
ROIC	10.1%	10.4%	7.4%	8.9%	11.0%
偿债能力					
资产负债率	54.1%	48.9%	46.5%	46.9%	44.0%
净负债率	15.9%	8.5%	19.8%	17.9%	8.6%
流动比率	1.38	1.24	1.36	1.32	1.48
速动比率	1.36	1.21	1.32	1.28	1.43
营运能力					
应收账款周转率	11.4	10.6	10.6	11.1	10.9
存货周转率	109.0	137.9	129.6	117.5	115.4
总资产周转率	1.4	1.5	1.7	1.9	2.1
每股指标(元)					
每股收益	1.27	1.61	1.22	1.64	2.26
每股经营现金流	2.07	2.49	3.61	2.29	3.05
每股净资产	9.31	12.39	13.08	14.72	16.98
估值比率					
市盈率	49.7	39.3	51.8	38.6	28.0
市净率	6.8	5.1	4.8	4.3	3.7
EV/EBITDA	24.4	18.8	23.0	19.8	15.3
EV/EBIT	35.1	25.8	36.6	28.3	20.9

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

收入应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn