

顺丰控股(002352.SZ)

二季度环比扭亏，新业务表现亮眼

推荐（维持）

现价：58.06元

主要数据

行业	交通运输
公司网址	www.sf-express.com
大股东/持股	深圳明德控股发展有限公司 /59.30%
实际控制人	王卫
总股本(百万股)	4,556
流通A股(百万股)	4,504
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	2,645
流通A股市值(亿元)	2,615
每股净资产(元)	12.44
资产负债率(%)	57.0

行情走势图



相关研究报告

《顺丰控股*002352*投入增加致亏损超预期，但长期增长空间已经构筑》 2021-04-23

证券分析师

张功 投资咨询资格编号
S1060521020003
ZHANGGONG687@pingan.com.cn

严家源 投资咨询资格编号
S1060518110001
021-20665162
YANJIAYUAN712@pingan.com.cn



事项：

公司发布2021年半年报：上半年实现营业收入883.44亿元，同比增长24.20%，归母净利润7.60亿元，同比减少79.80%，扣非净利润为-4.77亿元，同比减少113.85%。

平安观点：

- **2021Q2 归母净利润环比由负转正：**2021年上半年公司实现归母净利润7.60亿元，同比下降79.80%，其中Q1归母净利润为-9.89亿元，Q2归母净利润为17.49亿元；实现扣非归母净利润4.77亿元，同比下滑113.85%，其中Q1扣非归母净利润为-11.34亿元，Q2扣非归母净利润为6.57亿元。
- **20年高基数影响下，21年上半年业务量增速低于行业均值：**2021年上半年全国快递服务企业业务量累计完成493.9亿件，同比增长45.8%，同期公司实现速运业务量51.3亿票，受20年需求爆发的高基数影响，实现同比增长40.4%，略低于行业平均，20年和21年平均增长59.5%，高于行业平均33.4%的增速。2021Q2，公司实现速运业务量26.5亿票，同比增长37.0%，较行业平均快8.4个百分点，公司业务规模增速高于行业平均的发展趋势仍然持续。
- **经济件业务高速增长，公司单票收入持续下行：**2021年上半年，快递行业实现业务收入4842.1亿元，同比增长26.6%，同期公司实现快递业务收入818.1亿元，同比增长21.6%，增速略低于行业平均。2021Q2，公司实现快递业务收入418.7亿元，同比增长18.7%，较行业平均快4.9个百分点。由于公司上半年直营体系的电商标快和特惠专配以及加盟模式的丰网速运同时发力，2021H1经济快递业务实现营业收入148.9亿元，同比增长69.2%，延续强劲的增长趋势，电商件市场占有率不断提升。单票收入方面，2021H1，全行业实现单票收入9.80元，同比下降13.1%，首次跌破10元大关，在行业价格战日趋激烈环境下，2021H1公司实现单票收入15.94元，同比下降13.3%，其中Q2实现单票收入15.78元，同比下降13.4%。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	112,193	153,987	198,330	252,494	325,127
YOY(%)	23.4	37.3	28.8	27.3	28.8
净利润(百万元)	5,797	7,326	5,141	8,572	12,001
YOY(%)	27.2	26.4	-29.8	66.7	40.0
毛利率(%)	17.4	16.3	14.5	15.5	16.0
净利率(%)	5.2	4.8	2.6	3.4	3.7
ROE(%)	13.7	13.0	8.5	12.7	15.6
EPS(摊薄/元)	1.27	1.61	1.13	1.88	2.63
P/E(倍)	45.6	36.1	51.5	30.9	22.0
P/B(倍)	6.4	4.7	4.4	3.9	3.4

- **运输网络持续建设，运输能力显著提升：**2021年上半年，公司持续加大运输网络建设，天网方面，新增自购飞机5架，分别是3架B767和2架B757，均为航空货运市场热门机型，新增航权时刻38对，新增飞行员40人；地网方面，收派人员达到41万人，报告期内增加2万人，新增4个中转场（不含快运板块），达到151个，其中129个使用全自动分拣设备，新增自营仓库31个，达到259个，总面积超过300万平方米，新增加盟仓15个，达到161个，超过230万平方米，2021年6月末，拥有12.8万家城市驿站、乡镇代理（含乡村共配店）及物业公司合作的末端网点，乡镇覆盖率达91.10%，较2020年末提升3.75个百分点。
- **多业务同时发力，快运和供应链业务亮点突出：**2021年上半年，除快递业务外，在公司积极拓展新业务市场的策略下，其他新业务板块持续保持高速增长，合计收入同比增长43.8%，贡献了超过48%的收入增量，占总收入的比重由2020年同期的26.7%，提高到30.9%。快运方面，2021年上半年，公司快运产品整体对外业务实现营业收入115.13亿元，同比增长50.0%。整体零担货量同比增长81.3%，直营网货量同比增长88.7%，加盟网货量同比增长62.5%，营收规模及业务增速在国内零担快运领域中持续保持领先。供应链方面，顺丰丰豪和新夏晖依托顺丰在快递、快运、冷运、仓储、同城、国际等业务领域拥有的完整产品矩阵及综合物流服务能力，为客户提供具备行业特性的端到端一站式供应链解决方案。目前公司的数字化供应链解决方案已覆盖快消零售、服装鞋帽、酒水、汽配、3C、医药、家居家电和金融保险等8大行业头部客户。2021年上半年，公司整体供应链业务实现营业收入52.94亿元，同比增长79.02%，营收增速领先行业。
- **投资建议：**顺丰控股从快递公司向综合物流服务提供商的转型已经初见成效，公司疫情期间的表现显示出其在快递行业的品牌美誉和时效优势仍然具备，传统业务能够保持稳健增长。新业务领域的业务规模也逐步成型，在快运、冷运、国际业务等方面也成为该领域第一梯队，随着这些领域市场规模逐步成长，公司有望长期保持超过行业平均的业绩增速。考虑到经济快递业务增速较快导致公司毛利水平降低，我们下调此前盈利预测，预计2021-2023年归母净利润从53.88亿元、90.80亿元和132.73亿元下调至51.41亿元、85.72亿元和120.01亿元，EPS分别为1.13元、1.88元和2.63元，对应PE分别为51.5、30.9和22.0，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济风险。运输行业主要是依托整体经济环境，宏观经济环境可能导致市场需求出现变化。2) 油价风险。油价上涨将大幅提高运输成本。3) 安全风险。重大安全事故将导致企业声誉受损并遭到监管部门处罚，影响企业后续发展。4) 时效件增长疲软。高端电商件增长不及预期，将明显影响企业盈利水平。

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	51,677	62,671	80,700	107,489
现金	16,418	19,833	27,919	41,366
应收票据及应收账款	17,415	19,959	25,410	32,720
其他应收款	2,494	3,325	4,234	5,452
预付账款	3,177	4,757	6,057	7,799
存货	987	1,590	2,001	2,562
其他流动资产	11,187	13,205	15,079	17,592
非流动资产	59,483	52,716	45,853	39,765
长期投资	3,647	3,595	3,543	3,490
固定资产	22,357	19,610	16,723	13,696
无形资产	10,633	8,936	7,224	5,497
其他非流动资产	22,846	20,575	18,363	17,081
资产总计	111,160	115,387	126,553	147,254
流动负债	41,809	46,070	54,706	70,037
短期借款	7,997	2,608	-0	-0
应付票据及应付账款	15,485	20,100	25,290	32,372
其他流动负债	18,327	23,362	29,416	37,665
非流动负债	12,592	8,645	4,653	891
长期借款	10,291	6,345	2,353	-1,409
其他非流动负债	2,300	2,300	2,300	2,300
负债合计	54,400	54,716	59,359	70,928
少数股东权益	317	138	-160	-576
股本	4,556	4,556	4,556	4,556
资本公积	24,405	24,405	24,405	24,405
留存收益	27,481	31,572	38,392	47,941
归属母公司股东权益	56,443	60,533	67,353	76,902
负债和股东权益	111,160	115,387	126,553	147,254

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	11,324	13,911	16,134	19,055
净利润	6,932	4,962	8,274	11,584
折旧摊销	5,292	6,655	6,811	6,036
财务费用	853	571	184	-98
投资损失	-851	-1,031	-1,031	-1,031
营运资金变动	-1,579	2,138	1,301	1,988
其他经营现金流	677	616	595	576
投资活动现金流	-14,884	460	489	508
资本支出	11,889	0	0	0
长期投资	-1,242	0	0	0
其他投资现金流	-25,532	460	489	508
筹资活动现金流	1,332	-10,955	-8,536	-6,116
短期借款	1,943	-5,388	-2,608	-0
长期借款	-6,846	-3,946	-3,992	-3,762
其他筹资现金流	6,235	-1,621	-1,936	-2,354
现金净增加额	-2,298	3,415	8,086	13,446

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	153,987	198,330	252,494	325,127
营业成本	128,810	169,573	213,357	273,107
税金及附加	379	489	623	802
营业费用	2,252	3,471	4,419	5,690
管理费用	11,600	16,812	21,403	27,560
研发费用	1,742	2,166	2,758	3,551
财务费用	853	571	184	-98
资产减值损失	-35	-196	-249	-321
信用减值损失	-473	-343	-437	-563
其他收益	1,319	1,030	1,174	1,102
公允价值变动收益	134	0	0	0
投资净收益	851	1,031	1,031	1,031
资产处置收益	-12	-21	-21	-21
营业利润	10,136	6,749	11,248	15,744
营业外收入	229	197	197	197
营业外支出	326	207	207	207
利润总额	10,039	6,740	11,238	15,734
所得税	3,107	1,777	2,964	4,150
净利润	6,932	4,962	8,274	11,584
少数股东损益	-394	-179	-298	-417
归属母公司净利润	7,326	5,141	8,572	12,001
EBITDA	16,183	13,966	18,233	21,672
EPS (元)	1.61	1.13	1.88	2.63

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	37.3	28.8	27.3	28.8
营业利润(%)	36.8	-33.4	66.6	40.0
归属于母公司净利润(%)	26.4	-29.8	66.7	40.0
获利能力				
毛利率(%)	16.3	14.5	15.5	16.0
净利率(%)	4.8	2.6	3.4	3.7
ROE(%)	13.0	8.5	12.7	15.6
ROIC(%)	15.0	8.7	14.7	21.1
偿债能力				
资产负债率(%)	48.9	47.4	46.9	48.2
净负债比率(%)	3.3	-17.9	-38.0	-56.0
流动比率	1.2	1.4	1.5	1.5
速动比率	1.0	1.1	1.2	1.2
营运能力				
总资产周转率	1.4	1.7	2.0	2.2
应收账款周转率	8.9	10.0	10.0	10.0
应付账款周转率	8.3	8.4	8.4	8.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.61	1.13	1.88	2.63
每股经营现金流(最新摊薄)	2.49	3.05	3.54	4.18
每股净资产(最新摊薄)	12.39	13.29	14.78	16.88
估值比率				
P/E	36.1	51.5	30.9	22.0
P/B	4.7	4.4	3.9	3.4
EV/EBITDA	25.2	18.7	13.8	11.1

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033