

顺丰控股(002352)

预告 21Q3 扣非 8 亿元左右，边际改善静待远期格局打开

——顺丰控股 2021 年三季报业绩预告点评

✍️ : 匡培钦 执业证书编号: S1230520070003  
☎️ : 021-80106013  
✉️ : kuangpeiqin@stocke.com.cn

报告导读

顺丰控股发布 2021 年前三季度业绩预告，公司 2021 年前三季度预计实现归母净利润 17.60 亿元~18.60 亿元，同比下降 67%~69%。公司三季度单季预计实现归母净利润 10 亿元~11 亿元，同比下降 40%~46%，其中预计扣非净利润 7.50 亿元~8.50 亿元，环比进一步改善。

投资要点

□ 预计 Q3 扣非净利环比提升 14%~29%，主业盈利逐季回升

顺丰控股预计 21Q3 扣非净利润 7.50 亿元~8.50 亿元，环比 21Q2 增长 0.93 亿元~1.93 亿元，在二季度扣非净利润较一季度大幅回升的基础上进一步增长，表明公司主业盈利水平步入稳步回升正轨。我们认为，随着公司不断深化快递和快运业务的服务分层，同时推进客户结构优化，将在供给端提质增效，从而更好地校准产能投入与产品矩阵的适配度；此外网络融通与精益管理稳步推进，有望在成本端助推规模效应的显现。

□ 月度经营数据淡季不淡，量价指标领先行业

从近 3 月快递经营数据看，顺丰量价表现显著优于行业。顺丰 7、8 月快递单量同比分别增长 33.8%、33.1%，同期行业单量增速分别为 28.8%、24.3%，带动市占率同比分别增加 0.36pts、0.64pts 至 9.53%、9.65%，此外 7-8 月票单价环比连续维增。浙江快递立法加强对电商快递行业的监管，整体上推动玩家走上基于成本及服务两大维度的良性竞争路径，一方面有助于顺丰切入下沉市场的电商件加速修复利润，另一方面或利好高品质时效件需求提升。

□ 收购嘉里物流落地，快递出海扬帆起航

根据此前公司公告，截止 9 月 28 日顺丰控股已成功收购嘉里物流 51.5% 股权。嘉里物流拥有包括东南亚在内的广泛国际货代覆盖网络，叠加顺丰已有国际货航机队能力（截止 10 月 8 日已有 67 架全货机）及未来鄂州枢纽场站能力（预计 2022 年 6 月 30 日正式投用），将完善全链条国际空运快递业务布局，赋能中国直营快递巨头扬帆出海。

□ 多元化版图持续强化，度过短期阵痛后将筑高护城河

我们判断，对于顺丰的投资，若中长期仍仅仅锚定传统时效业务则弹性相对有限，应当更加关注国际、快运及供应链等新布局赛道未来盈利成长性以及网络融通的成效，我们看到公司并表嘉里物流完善国际货代网络、A 股定增蓄势待发、分拆同城实业上市获中国证监会受理，正是当下投融资决策对未来长远战略目标的有力支撑，相信度过短期成本投入压力的阵痛后，护城河将持续高筑。

□ 盈利预测及估值

考虑嘉里物流并表影响，我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别 35.40 亿元、60.27 亿元、80.30 亿元，对应现股价 PE 分别 88.83 倍、52.18 倍、39.16 倍，考虑业务壁垒升级对公司中长期投资价值的增厚，维持“增持”评级。

□ 风险提示：客户优化不及预期；资本开支超预期；四网融通未见实效。

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥ 69.01

单季度业绩

元/股

2Q/2021

0.38

1Q/2021

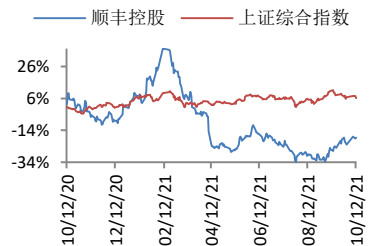
-0.22

4Q/2020

0.38

3Q/2020

0.40



公司简介

公司是国内快递物流综合服务商龙头之一，以时效业务为基础，发展特惠、快运、冷链、同城、国际、供应链等业务，作全物流链布局

相关报告

- 1 《顺丰控股 2021 年半年报点评：21Q2 扣非归母净利 6.57 亿元，关注网络融通成效与新业务突围》 2021.08.22
- 2 《顺丰控股点评：预计 21Q2 扣非净利 6.04-7.34 亿元，关注新兴多元业务增长》 2021.07.13
- 3 《顺丰控股（002352）：拟分拆同城实业上市，多元版图持续强化》 2021.05.29
- 4 《顺丰控股 2021 年一季报点评：多因素影响 21Q1 利润亏损，关注中长期业务壁垒升级》 2021.04.22

报告撰写人：匡培钦

**财务摘要**

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	153987	197125	307105	358191
(+/-)	37.25%	28.01%	55.79%	16.63%
归母净利润	7326	3540	6027	8030
(+/-)	14.62%	-51.68%	70.26%	33.24%
每股收益 (元)	1.61	0.78	1.32	1.76
P/E	42.92	88.83	52.18	39.16

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	51677	56087	72964	80708	<b>营业收入</b>	153987	197125	307105	358191
现金	16418	17023	17321	18315	营业成本	128810	175051	271229	316290
交易性金融资产	6277	4594	5435	5014	营业税金及附加	379	486	759	884
应收账款	17016	21510	33723	39209	营业费用	2252	2730	3378	3761
其它应收款	0	0	0	0	管理费用	11600	13700	19655	21491
预付账款	3177	5078	7442	8551	研发费用	1742	2229	3473	4051
存货	987	1642	2401	2730	财务费用	853	692	690	571
其他	7803	6240	6641	6889	资产减值损失	35	0	0	0
<b>非流动资产</b>	59483	62264	69840	70705	公允价值变动损益	134	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	851	1350	986	956
长期投资	3647	2934	3291	3113	其他经营收益	1307	1050	939	1005
固定资产	22357	25603	31215	32521	<b>营业利润</b>	10136	4636	9845	13104
无形资产	10633	11721	12835	13449	营业外收支	(97)	(40)	(68)	(54)
在建工程	5380	5587	5058	4372	<b>利润总额</b>	10039	4596	9777	13050
其他	17466	16419	17442	17250	所得税	3107	1185	2581	3615
<b>资产总计</b>	111160	118351	142804	151413	<b>净利润</b>	6932	3412	7197	9434
<b>流动负债</b>	41809	46577	63922	66734	少数股东损益	(394)	(128)	1170	1405
短期借款	7997	8307	8099	5000	<b>归属母公司净利润</b>	7326	3540	6027	8030
应付款项	15485	20749	33313	38120	<b>EBITDA</b>	15479	8146	13835	17333
预收账款	28	742	1015	865	<b>EPS (最新摊薄)</b>	1.61	0.78	1.32	1.76
其他	18300	16779	21496	22748					
<b>非流动负债</b>	12592	11916	13032	11001	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	1866	3866	4366	3366		2020	2021E	2022E	2023E
其他	10726	8050	8666	7635	<b>成长能力</b>				
<b>负债合计</b>	54400	58493	76954	77734	营业收入	37.25%	28.01%	55.79%	16.63%
少数股东权益	317	189	1359	2764	营业利润	26.63%	-54.26%	112.38%	33.09%
归属母公司股东权	56443	59670	64491	70915	归属母公司净利润	14.62%	-51.68%	70.26%	33.24%
<b>负债和股东权益</b>	111160	118351	142804	151413	<b>获利能力</b>				
					毛利率	16.35%	11.20%	11.68%	11.70%
					净利率	4.50%	1.73%	2.34%	2.63%
					ROE	14.76%	6.07%	9.59%	11.51%
					ROIC	10.13%	5.29%	9.67%	12.02%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	48.94%	49.42%	53.89%	51.34%
					净负债比率	23.54%	23.84%	19.15%	13.76%
					流动比率	1.24	1.20	1.14	1.21
					速动比率	1.21	1.17	1.10	1.17
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.51	1.72	2.35	2.43
					应收帐款周转率	10.66	10.32	11.21	9.90
					应付帐款周转率	9.38	9.67	10.04	8.86
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	1.61	0.78	1.32	1.76
					每股经营现金	2.49	1.45	2.33	2.56
					每股净资产	12.39	13.10	14.15	15.56
					<b>估值比率</b>				
					P/E	42.92	88.83	52.18	39.16
					P/B	5.57	5.27	4.88	4.43
					EV/EBITDA	25.36	37.71	22.26	17.58

<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	11324	6595	10625	11667
净利润	6932	3412	7197	9434
折旧摊销	5292	2881	3392	3728
财务费用	853	692	690	571
投资损失	(851)	(1350)	(986)	(956)
营运资金变动	653	725	2122	(1000)
其它	(1555)	235	(1790)	(111)
<b>投资活动现金流</b>	(14884)	(3683)	(9729)	(3453)
资本支出	(5716)	(5000)	(7000)	(2860)
长期投资	(1626)	701	(282)	133
其他	(7543)	616	(2447)	(725)
<b>筹资活动现金流</b>	1332	(2307)	(598)	(7220)
短期借款	1943	310	(208)	(3099)
长期借款	(4674)	2000	500	(1000)
其他	4062	(4617)	(890)	(3121)
<b>现金净增加额</b>	(2229)	605	297	994

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>