

“四网融通”战略下盈利逐步修复， 收购嘉里物流有望持续增厚利润

核心观点：

- **事件：**2021年10月29日，公司发布2021年三季度报告。2021年Q1-Q3，公司实现营业收入1358.61亿元，同比+23.97%；实现归母净利润17.98亿元，同比-67.89%。
- **快递业务深化发展下，前三季度公司业务规模保持良好成长性。**2021年Q1-Q3，公司实现快递件量77.36亿票，同比+36.39%。其中，Q3单季，公司实现快递件量26.05亿票，同比+29.22%。由此可见，在去年疫情高基数的基础上，公司件量继续维持高增。2021年Q1-Q3，公司核心时效快递业务继续呈现向好，同时因公司持续发力电商件业务，件量规模呈现高速增长，在快递市场中维持稳定的份额比重（中通21%>韵达17.23%>圆通15.38%>申通10.58%>顺丰9.38%）。
- **Q3毛利率为13.28%， “四网融通”战略下，公司继续处于盈利修复通道中。**2021年Q3，公司实现盈利10.38亿元，其中扣非净利润8.1亿元，基本符合我们此前的预期。我们预计，2021全年公司或实现盈利约36-41亿元区间（板块贡献：时效件70亿元、经济件-20亿元、快运-10亿元、冷运-10亿元、同城-10亿元、国际2-3亿元、供应链7-8亿元，非经营性净收益5-10亿元）。截至2021年Q3，公司毛利率水平为11.28%，其中Q3单季度毛利率为13.46%（Q1为7.16%，Q2为12.84%），公司毛利率继续处于上升通道。我们认为，自2020年Q4开始，“四网融通”战略带来公司资本支出增加，压制利润空间，但随着“四网融通”持续推进，公司底层资源优化完善，前置资本投入得到持续摊薄，公司的盈利水平有望在未来继续提升。
- **公司完成收购嘉里物流，年内为公司贡献增量净利润。**截至2021年9月28日，公司完成收购嘉里物流51.5%的股份，嘉里物流开始纳入公司报表范围，我们预计并表后有望贡献利润5亿左右，预计未来2-3年期间每年将为公司贡献净利润超10亿元。
- **鄂州机场即将投入运营，进一步实现路由优化及提质增效。**2022年初，鄂州机场全货机枢纽即将投入运营。未来鄂州机场投入使用后，核心时效件业务量增速（+1pct）及毛利率水平（+1pct）有望进一步上升。
- **投资建议：**预测公司2021-2023年EPS分别为0.98、1.48、2.14元，PE分别为68x、45x、31x。维持给予“推荐”评级。
- **风险提示：**时效件增速下滑、四网融通推进不及预期的风险等。
- **公司主要财务指标**

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（亿元）	1,539.87	2,082.87	3,074.80	3,723.53
增长率	37.25%	35.26%	47.62%	21.10%
毛利率（%）	16.35%	12.96%	13.20%	13.66%
归母净利润（亿元）	73.26	44.53	67.27	97.70
增长率	26.39%	-39.21%	51.05%	45.23%
EPS（元）	1.61	0.98	1.48	2.14
P/E	54.87	68.14	45.11	31.06

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

顺丰控股（002352.SZ）

推荐 维持评级

分析师

王靖添

☎：8610-80927665

✉：wangjingtian_yj@chinastock.com.cn

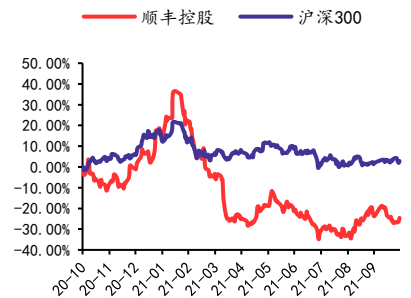
分析师登记编码：S0130520090001

特此鸣谢：宁修齐

年度业绩	元/股
2021Q1-3	0.39
2020	1.61
2019	1.31
2018	1.03
市盈率	83
总市值（亿元）	2944.83

相对表现图

2021-10-29



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河交通王靖添团队】《立体布局物流细分赛道，加速迈进数字供应链时代》，2021年9月7日。

【银河交通王靖添团队】《新业务占比提升至28%，预计2020年营收增速有望达42%》，2020年10月29日。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

王靖添，交通运输行业分析师，北京大学理学博士。职于中国交通运输部规划研究院，担任高级工程师、主任工程师。2018年加入中国银河证券研究院，从事交通运输行业投资研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn