

2021年12月21日

张楠
H70294@capital.com.tw
目标价(元) 70

公司基本信息

产业别	交通运输		
A 股价(2021/12/21)	64.95		
深证成指(2021/12/21)	14688.98		
股价 12 个月高/低	124.06/54.39		
总发行股数(百万)	4906.21		
A 股数(百万)	4503.52		
A 市值(亿元)	2925.03		
主要股东	深圳明德控股 发展有限公司 (55.07%)		
每股净值(元)	15.82		
股价/账面净值	4.11		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-2.5	-1.4	-18.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-10-28	63.11	区间操作
2021-8-23	56.71	区间操作
2021-6-22	70.15	区间操作
2021-7-13	64.65	区间操作

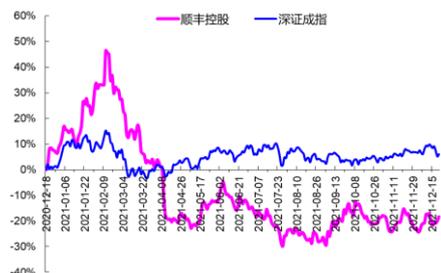
产品组合

时效	44.94%
经济	28.38%
快运	10.79%
冷运及医药	4.56%
同城配	1.78%
国际快递业务	4.08%
供应链	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

单票收入同比正增长，不断提升服务质量

结论与建议:

■ **事件:** 公司公布 11 月经营数据: 11 月实现总营收 258.56 亿元, YOY+68.19%, 系合并嘉里物流所致。其中, 速运业务实现营收 162.45 亿元, YOY+15.43%; 完成业务量 10.27 亿件, YOY+13.86%; 单票收入 15.82 元, YOY+1.41%; 供应链业务实现营收 96.11 亿元, YOY+639.31%。

1-11 月, 公司累计实现总营收 1815.71 亿元, YOY+33.37%。其中, 速运业务实现营收 1543.59 亿元, YOY+18.83%; 完成业务量 95.96 亿件, YOY+32.05%; 受特惠电商件占比的提升, 单票收入同比下滑 10%至 16.09 元; 供应链业务实现营收 272.02 亿元, YOY+336.21%。

■ **单票价格同比正增长:** 11 月速运业务单票收入在经过连续数月环比上升后, 实现了同比正增长, 单票收入达到 15.82 元/票, 同比增长 1.41%, 是 2019 年 6 月以来增速首次回正。受益于政策监管拐点, 行业价格战暂时告一段落, 头部企业单票价格企稳转升的态势明显, 顺丰自二季度开始依托时效优势, 不断完善产品分层, 制定针对性市场策略, 调优产品结构, 提升产品的定价能力, 预计单票价格有望持续提升。

■ **业务量增速有所放缓:** 11 月公司完成速运业务量 10.27 亿件, 同比增长 13.86%, 略低于行业。全行业业务量 113.3 亿件, 同比增长 16.5%, 对比前期, 行业正在进入稳增长阶段。考虑到未来市场对快递物流服务质量的要求将不断提升, 差异化产品需求催生更大的增量空间, 公司具备领先的品牌优势和服务质量, 其产品契合市场多元需求, 在行业比拼质量的趋势下, 有望率先受益。

■ **全货机规模扩大, 航空运力优势凸显:** 公司目前机队规模达 68 架, 将大幅提升公司航空物流运营效率, 助力公司业务规模扩大, 巩固航空运力龙头优势。11 月, 顺丰控股完成 200 亿定增, 其中 40 亿拟用于新建鄂州机场转运中心工程项目, 未来鄂州机场投入运营, 将扩大公司覆盖全国、辐射全球的航路航线, 构建高端综合物流服务能力。

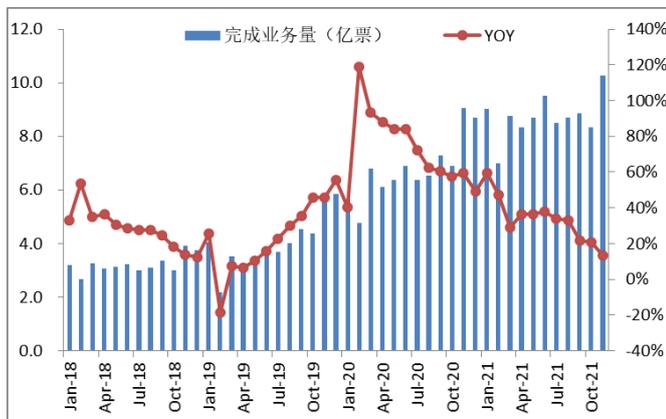
■ **盈利预测:** 旺季下价格战趋于缓, 产品结构调整下定价能力提升, 叠加成本管控与四网融通逐步推进, 有助于公司夯实运营底盘, 巩固现有的竞争优势, 公司业绩有望持续改善。预计 2021、2022 年实现净利润 43 亿元、64 亿元, yoy 分别为-41%、+48%, EPS 为 0.87 元、1.3 元, 当前 A 股价对应 PE 分别为 72 倍、48 倍, 对此给予区间操作的投资建议。

■ **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

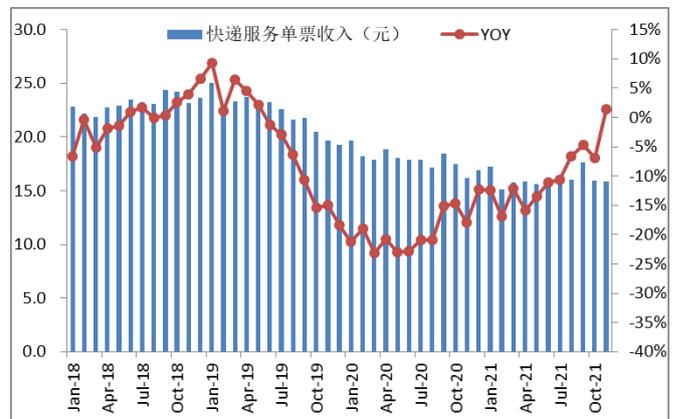
..... 接续下页

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	0.87	1.30
同比增减	%	-4.67%	27.35%	22.45%	-45.59%	48.08%
A 股市盈率(P/E)	X	61.21	48.06	39.25	72.14	48.72
股利 (DPS)	RMB 元	0.21	0.27	0.33	0.30	0.32
股息率 (Yield)	%	0.60%	0.61%	0.38%	0.47%	0.50%

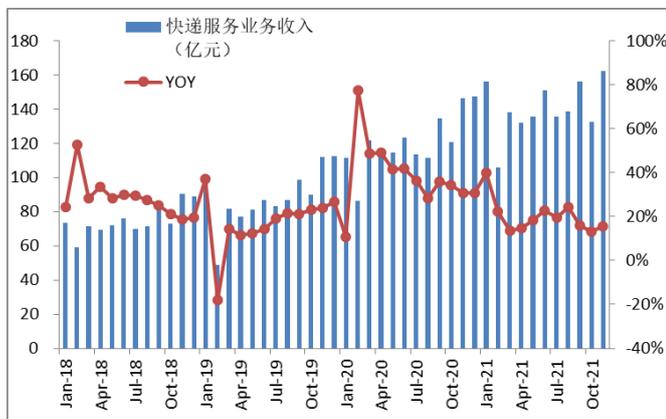
图：公司业务量与增速（亿票，%）



图：公司单票收入与增速（元，%）



图：公司快递服务业务收入与增速（，%）



【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020	2021E	2022E
营业收入	90,943	112,193	153,987	183,832	220,715
经营成本	74,642	92,650	128,810	157,792	189,351
毛利	16,301	19,544	25,177	26,039	31,365
营业税金及附加	222	280	379	460	552
销售费用	1,826	1,997	2,252	2,849	3,311
管理费用	8,414	9,699	11,600	14,707	17,216
财务费用	287	683	853	1,287	1,324
资产减值损失	104	(179)	(35)	(100)	(100)
投资收益	1,166	1,076	851	500	500
营业利润	5,818	7,409	10,136	5,199	7,796
税前利润	5,868	7,426	10,039	5,299	7,846
所得税	1,403	1,802	3,107	1,166	1,726
少数股东权益	(92)	(172)	(394)	(159)	(235)
净利润	4,556	5,797	7,326	4,292	6,356

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020	2021E	2022E
货币资金	16,131	18,521	16,418	14,160	15,655
应收账款	818	882	987	1,036	1,088
存货	7,353	12,045	16,849	17,692	18,576
流动资产合计	31,922	42,897	51,677	47,888	45,319
长期股权投资	2,203	2,222	3,647	3,830	4,021
固定资产	13,967	18,904	22,357	23,474	24,648
在建工程	6,508	3,116	5,380	5,649	5,931
非流动资产合计	39,693	49,638	59,483	80,673	97,286
资产总计	71,615	92,535	111,160	128,560	142,605
流动负债合计	26,369	30,982	41,809	55,759	64,358
非流动负债合计	8,331	19,060	12,592	13,221	13,882
负债合计	34,701	50,042	54,400	68,980	78,240
少数股东权益	353	74	317	332	349
股东权益合计	36,914	42,494	56,760	59,580	64,365
负债及股东权益合计	71,615	92,535	111,160	128,560	142,605

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020	2021E	2022E
经营活动产生的现金流量净额	5,425	9,121	11,324	8,584	10,169
投资活动产生的现金流量净额	(9,329)	(14,049)	(14,884)	(11,907)	(9,526)
筹资活动产生的现金流量净额	2,973	7,372	1,332	1,065	852
现金及现金等价物净增加额	(850)	2,465	(2,298)	(2,258)	1,495

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。