

公司研究 | 点评报告 | 顺丰控股 (002352.SZ)

疫情压力测试，经营表现稳健

报告要点

顺丰控股预计 2022 年上半年实现归母净利润 24.3-25.8 亿元，同比增长 220%-240%；扣非归母净利润 20.8-22.3 亿元，同比实现扭亏为盈；其中，2022 年第二季度实现归母净利润 14.1-15.6 亿元，同比下降 20-11%，扣非净利润 11.7-13.2 亿元，同比增长 78%-101%。在上半年多重不利因素的挑战下，公司整体经营稳健，盈利能力持续修复，表明公司在经营战略调整、运营效率提升和内部管理方面取得成效。成本管控持续发力下，随着下半年需求修复和新业务经营改善，业绩持续改善可期。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001



鲁斯嘉

SAC: S0490519060002

疫情压力测试，经营表现稳健

事件描述

顺丰控股预计 2022 年上半年实现归母净利润 24.3-25.8 亿元，同比增长 220%-240%；扣非归母净利润 20.8-22.3 亿元，同比实现扭亏为盈；其中，2022 年第二季度实现归母净利润 14.1-15.6 亿元，同比下降 20-11%，扣非净利润 11.7-13.2 亿元，同比增长 78%-101%。

事件评论

- 逆境压力测试，经营韧性凸显。**上半年国内快递业面临严峻考验：1) 疫情扩散抑制生产消费；2) 部分城市封控增加运营难度；3) 燃油成本大幅上涨。不过，得益于稀缺的直营网络、稳定的服务质量和动态的资源调整能力，公司二季度经营韧性显现。4、5 月公司件量增速分别为-10.0%、+4.4%，尽管 4 月公司件量明显下滑，但 5 月件量增速快速恢复，预计 6 月件量有望延续修复趋势。
- 营收质量提升，盈利环比改善。**营收端：4、5 月公司单票速运收入分别同比增长 1.65%、3.55%，单票收入实现连续 7 个月同比改善，营收质量持续提升，主要因为：1) 聚焦核心物流战略；2) 优化低毛利产品；3) 减少大客户折扣力度。成本端：1) 公司持续推进精益化资源规划和成本管控，进一步加强四网融通及跨业务板块的资源协同，提升资源使用效率和投入产出比；2) 新业务盈利能力改善，预计快运等业务板块持续减亏；3) 嘉里物流自 4Q21 并表以来，持续贡献利润增量。最终，公司 2Q22 实现扣非归母净利润 11.7-13.2 亿元，环比增长 28.1%-44.6%。根据我们的估算，2Q22 单票扣非净利润（剔除嘉里后）或修复至接近 3Q21 的水平，同环比均延续修复趋势。
- 期权激励稳步推进，回购彰显发展信心。**2022 年 4 月，公司拟向激励对象授予股票期权数量不超过 6000 万份，约占即期总股本 1.2%，其中，首次授予 4985.9 万份股票期权，授予激励对象不超过 1471 人，行权价格为 42.61 元/股。公司业绩考核条件为：2022-25 年，对应营收不低于 2700/3150/3700/4350 亿元，或归母净利润率不低于 2.1%/2.6%/2.9%/3.3%，若以上 2 个条件均达成，则对应业绩年复合增速 35.4%。2022 年 7 月 4 日，公司股票期权激励计划已完成首次授予登记，有助于健全长效激励机制，绑定企业发展核心人才，提升公司核心竞争力。同时，公司自 2022 年 3 月起开始实施股份回购，用于员工持股计划或股权激励。截至 2022 年 6 月 30 日，公司已累计回购约 19.0 亿元，彰显对未来发展前景的信心和对自身价值的高度认同。
- 经营拐点基本确认，把握中长期布局时点。**在上半年多重不利因素的挑战下，公司整体经营稳健，盈利能力持续修复，表明公司在经营战略调整、运营效率提升和内部管理方面取得成效。公司持续发力成本管控，随着下半年需求修复和新业务经营改善，盈利仍将处于改善通道。同时，建议关注近期鄂州花湖机场开航催化。预计公司 2022-24 年实现归母净利润 68.1/86.8/121.3 亿元，对应 PE 分别为 37/29/21X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、宏观需求不及预期；
- 2、市场竞争超预期；
- 3、油价及人工成本大幅上行。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	50.88
总股本(万股)	489,520
流通A股/B股(万股)	485,278/0
资产负债率	51.98%
每股净资产(元)	16.79
市盈率(当前)	39.66
市净率(当前)	2.55
近12月最高/最低价(元)	72.67/42.51

注：股价为 2022 年 7 月 15 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《疫情扰动无碍稳健经营，期权激励彰显发展信心》2022-04-30
- 《盈利逐季修复，长期价值凸显》2022-04-03
- 《结构优化显著，盈利边际改善》2021-11-02



更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	207187	277957	318613	371417	货币资金	35315	42232	56667	70607
营业成本	181549	242831	277413	321167	交易性金融资产	10384	10578	10720	10865
毛利	25638	35126	41199	50250	应收账款	30442	40340	46263	53972
%营业收入	12%	13%	13%	14%	存货	1547	2069	2364	2736
营业税金及附加	479	639	733	854	预付账款	2936	3927	4487	5194
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	13488	15399	16496	17922
销售费用	2838	3613	4142	4828	流动资产合计	94112	114545	136997	161297
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	7260	8260	9760	11260
管理费用	15030	19735	22303	25999	投资性房地产	4850	7311	9772	12234
%营业收入	7%	7%	7%	7%	固定资产合计	36926	40089	41921	41355
研发费用	2155	2780	3186	3714	无形资产	18324	19584	20549	21512
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	7372	8372	9372	10372
财务费用	1563	1035	1068	813	递延所得税资产	1567	1567	1567	1567
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	39489	31743	20669	14274
加: 资产减值损失	-60	-40	-35	-38	资产总计	209900	231472	250607	273870
信用减值损失	-579	-500	-550	-600	短期贷款	18397	17477	18351	17434
公允价值变动收益	99	194	142	145	应付款项	23468	31389	35860	41515
投资收益	2407	973	956	1114	预收账款	27	37	42	49
营业利润	7248	10313	12989	17821	应付职工薪酬	5575	7457	8520	9863
%营业收入	3%	4%	4%	5%	应交税费	2874	3855	4419	5151
营业外收支	-115	-115	-126	-139	其他流动负债	25680	30135	32648	35829
利润总额	7134	10198	12863	17682	流动负债合计	76022	90351	99840	109841
%营业收入	3%	4%	4%	5%	长期借款	3511	3511	3511	3511
所得税费用	3214	2549	3216	4420	应付债券	15656	15656	15656	15656
净利润	3919	7648	9647	13261	递延所得税负债	4402	4402	4402	4402
归属于母公司所有者的净利润	4269	6807	8682	12134	其他非流动负债	12394	12394	12394	12394
少数股东损益	-350	841	965	1127	负债合计	111985	126314	135803	145804
EPS (元)	0.93	1.39	1.77	2.48	归属于母公司所有者权益	82943	89344	98027	110161
					少数股东权益	14972	15813	16778	17905
现金流量表 (百万元)					股东权益	97915	105158	114805	128066
					负债及股东权益	209900	231472	250607	273870
经营活动现金流净额	15358	27820	30666	31816	基本指标				
取得投资收益收回现金	490	973	956	1114		2021A	2022E	2023E	2024E
长期股权投资	-3613	-1000	-1500	-1500	每股收益	0.93	1.39	1.77	2.48
资本性支出	-19048	-15615	-12626	-12639	每股经营现金流	3.13	5.68	6.26	6.50
其他	5039	-2631	-2631	-2631	市盈率	54.71	36.59	28.69	20.53
投资活动现金流净额	-17131	-18273	-15801	-15655	市净率	3.01	2.79	2.54	2.26
债券融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	14.35	9.99	8.10	7.21
股权融资	23795	-395	0	0	总资产收益率	2.0%	2.9%	3.5%	4.4%
银行贷款增加(减少)	0	-920	874	-918	净资产收益率	5.1%	7.6%	8.9%	11.0%
筹资成本	-2380	-1305	-1304	-1303	净利率	2.1%	2.4%	2.7%	3.3%
其他	-195	-11	0	0	资产负债率	53.4%	54.6%	54.2%	53.2%
筹资活动现金流净额	21220	-2631	-430	-2221	总资产周转率	0.99	1.20	1.27	1.36
现金净流量 (不含汇率变动影响)	19347	6917	14435	13940					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。