

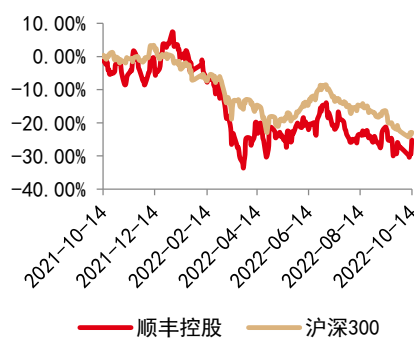
个股投资评级

推荐|维持

公司基本情况

52周内高	72.67
52周内低	42.51
总市值(百万元)	223710.75
流通市值(百万元)	221384.03
总股本(百万股)	4895.20
A股(百万股)	4895.20
—已流通(百万股)	4844.29
—限售股(百万股)	50.91

股价走势图



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

研究所

分析师：魏大朋

SAC 登记编号：S1340521070001

Email: weidapeng@cnpsec.com

研究助理：段利强

SAC 登记编号：S1340122070041

Email: duanliqiang@cnpsec.com

顺丰控股 (002352.SZ):
三季度预告业绩大增，持续看好公司未来盈利能力提升
● 事件

顺丰控股披露 2022 年三季度业绩预告，前三季度公司预计归母净利润为 44.20 亿元至 45.70 亿元，同比增长 146%至 154%；预计扣非归母净利润为 38.00 亿元至 39.50 亿元，同比增长 1041%至 1086%。公司第三季度归母净利润预计约为 19.10 亿元至 20.60 亿元，同比增长 84%至 99%，扣非归母净利润预计约为 16.50 亿元至 18.00 亿元，同比增长 104%至 122%。

● 核心观点：

聚焦核心物流战略，快递业务量持续增长。公司聚焦核心物流战略，坚持稳健的经营基调。7 月和 8 月公司快递业务量为 9.21 亿件和 9.42 亿件，分别同比增长 8.87%和 9.15%，高于行业整体增速 0.90%和 4.24%。在国内实施科学精准防疫及快递行业增速转正的背景下，公司通过提高服务质量与差异化竞争力，持续发力退货件、生鲜水果等高端消费类产品，保持健康的产品结构与收入增长，助力三季度业绩同比及环比均实现较快增长。

成本管控效果稳固，并表嘉里物流助推公司业绩大增。公司持续深入多网融通和营运模式的优化并在成本端进行精益化的资源规划，增强了资源整合与协同能力，前三季度公司成本管控的效果稳固，伴随业务量回升，网络规模效益也持续改善。加之自去年第四季度起合并嘉里物流的业绩，公司前三季度供应链及国际业务收入大幅提升。因此公司前三季度业绩出现快速增长，预计扣非归母净利润为 38.00 亿元-39.50 亿元，同比增长 1041%-1086%。

鄂州机场投运将助力公司开拓新兴市场。鄂州花湖机场于 2022 年 7 月 17 日正式投运，对于公司来说，花湖机场将增加其时效件覆盖的城市数，能将更多的陆运件转为空运，提高公司服务稳定性。同时，鄂州机场的投运将公司过去点到点的航空网络转变为轴辐式航空网络，提升大飞机的比例和专机装载率，能够显著降低运输成本。预计鄂州机场将充分发挥枢纽作用，承接东西两地域的快递业务，帮助公司开拓中西部市场。

● 盈利预测与投资建议

我们认为顺丰持续聚焦核心物流战略，调优产品结构、减少低毛

利产品件量，随着年底鄂州机场投产、嘉里物流加强融合，时效物流与国际业务有望迎来业绩释放，建议保持耐心底部布局。顺丰后续控本效果显现、新业务规模效应渐起，盈利将逐步回升；同时时效主业后续有望受益经济企稳而增长回暖，新业务持续保持较高增长，公司未来 3 年业绩增长确定性高。

我们预计 2022~2024 年归母净利润预测为 59.97/96.34/118.22 亿元，同比+33%/19%/16%，公司 2022~2024 年 EPS 为 1.22/1.96/2.41 元，10 月 13 日收盘价对应 P/E 为 37.4/23.3/19.0 倍，维持“推荐”评级。

● 风险提示

疫情反复及国际贸易环境风险；大客户增速不及预期；新市场开拓受阻风险；汇率波动风险。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	153,987	207,187	275,749	329,314	383,178
增长率（%）	37%	35%	33%	19%	16%
归母净利润（百万元）	7,326	4,269	5,997	9,634	11,822
增长率（%）	26%	-42%	40%	61%	23%
EPS（元）	1.61	0.87	1.22	1.96	2.41
P/E	28.4	52.5	37.4	23.3	19.0
毛利率（%）	16.3%	12.4%	12.3%	12.9%	13.0%
净利率（%）	4.8%	2.1%	2.2%	2.9%	3.1%
ROE	13.0%	5.1%	6.7%	9.8%	10.7%

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中邮证券研究所预测

注：股价为 2022 年 10 月 13 日收盘价

财务预测表（单位：百万元）

资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	51,677	94,112	95,954	112,32	128,88
现金	16,418	35,315	22,474	26,639	30,891
应收账款	17,016	30,759	39,606	47,299	55,036
其它应收款	2,494	4,239	5,641	6,737	7,839
预付账款	3,177	2,936	3,911	4,639	5,392
存货	987	1,547	2,050	2,431	2,826
其他	11,587	19,316	22,272	24,581	26,904
非流动资产	59,483	115,78	124,47	131,48	139,24
长期投资	3,647	7,260	7,260	7,260	7,260
固定资产	22,357	36,926	42,743	48,247	53,188
无形资产	10,633	18,324	20,624	22,712	25,765
其他	22,846	53,278	53,846	53,270	53,029
资产总计	111,16	209,90	220,42	243,81	268,12
流动负债	41,809	76,022	81,043	95,588	109,04
短期借款	7,997	18,397	18,193	22,615	25,607
应付账款	15,485	23,468	31,260	37,077	43,092
其他	18,327	34,157	31,589	35,895	40,348
非流动负债	12,592	35,963	35,963	35,963	35,963
长期借款	1,866	3,511	3,511	3,511	3,511
其他	10,726	32,452	32,452	32,452	32,452
负债合计	54,400	111,98	117,00	131,55	145,01
少数股东权益	317	14,972	14,481	13,691	12,722
归属母公司股东权	56,443	82,943	88,940	98,574	110,39
负债和股东权益	111,16	209,90	220,42	243,81	268,12
利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	153,98	207,18	275,74	329,31	383,17
营业成本	128,81	181,54	241,83	286,83	333,36
营业税金及附加	379	479	637	761	885
营业费用	2,252	2,838	3,502	4,149	4,828
管理费用	11,600	15,030	19,578	23,052	26,056
财务费用	853	1,563	1,379	1,581	1,724
资产减值损失	(35)	(60)	20	18	17
公允价值变动收益	134	99	117	119	121
投资净收益	851	2,407	1,398	1,200	1,100
营业利润	10,136	7,248	8,873	12,284	15,053
营业外收入	229	290	244	268	295
营业外支出	326	404	309	315	321
利润总额	10,039	7,134	8,809	12,237	15,027
所得税	3,107	3,214	3,303	3,393	4,174
净利润	6,932	3,919	5,506	8,844	10,854
少数股东损益	(394)	(350)	(492)	(790)	(969)
归属母公司净利润	7,326	4,269	5,997	9,634	11,822
EPS	1.61	0.87	1.22	1.96	2.41

现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	11,324	15,358	13,852	17,663	20,995
净利润	7,326	4,269	5,997	9,634	11,822
折旧摊销	5,292	7,044	8,206	9,442	10,379
财务费用	981	1,591	1,379	1,581	1,724
投资损失	(851)	(2,407)	(117)	(119)	(121)
营运资金变动	(13,092)	4,035	(1,422)	(2,346)	(2,102)
其它	11,667	825	(192)	(529)	(707)
投资活动现金流	(14,884)	(17,131)	(16,774)	(16,339)	(18,011)
资本支出	(12,267)	(19,196)	(15,841)	(16,458)	(18,132)
其他	(2,617)	2,064	(934)	119	121
筹资活动现金流	1,332	21,220	(9,918)	2,841	1,268
短期借款	1,943	10,401	(204)	4,422	2,992
长期借款	(4,674)	1,645	0	0	0
其他	4,062	9,174	(9,715)	(1,581)	(1,724)
现金净增加额	(2,229)	19,446	(12,841)	4,165	4,252
主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	37.3%	34.5%	33.1%	19.4%	16.4%
营业利润	36.8%	-28.5%	22.4%	38.4%	22.5%
归属母公司净利	26.4%	-41.7%	40.5%	60.6%	22.7%
获利能力					
毛利率	16.3%	12.4%	12.3%	12.9%	13.0%
净利率	4.8%	2.1%	2.2%	2.9%	3.1%
ROE	13.0%	5.1%	6.7%	9.8%	10.7%
ROIC	10.8%	3.7%	5.1%	7.2%	7.9%
偿债能力					
资产负债率	48.9%	53.4%	53.1%	54.0%	54.1%
净负债比率	11.5%	14.4%	9.8%	10.7%	10.9%
流动比率	1.24	1.24	1.18	1.18	1.18
速动比率	1.21	1.22	1.16	1.15	1.16
营运能力					
总资产周转率	1.39	0.99	1.25	1.35	1.43
应收账款周转率					
应付账款周转率	9.38	9.32	8.84	8.39	8.32
每股收益	1.61	0.87	1.22	1.96	2.41
每股经营现金	2.49	3.13	2.82	3.60	4.28
每股净资产	12.39	16.91	18.13	20.09	22.50
估值比率					
P/E	28.4	52.5	37.4	23.3	19.0
P/B	3.7	2.7	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	15.8	17.2	12.5	9.9	8.5

数据来源：Wind，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取： A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		谨慎推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。