

顺丰控股 (002352.SZ)

二季度主业环比向上，期待鄂州机场与国际化进程

买入

核心观点

顺丰控股披露 2023 上半年业绩预告，预计上半年归母净利润 40.2-42.2 亿元，同比增长 60-68%，扣非净利润 35.4-37.4 亿元，同比增长 65-74%。

快递主业改善明显。顺丰控股业务庞大，分拆来看：

快递方面：公司 2-5 月快递收入增速分别为 37%、26%、27%、9%，受益于公司品牌与时效壁垒，单票价格保持最为坚挺。

嘉里物流：去年为公司并表业务做出较多贡献的嘉里物流上半年表现不佳：公司业务以国际物流为主，受 2022 三季度起国际集装箱运价大幅向下，嘉里物流的盈利能力受损，2023 年 6 月 29 日，嘉里物流于港股发布预盈，集团 22H1 盈利 23.72 港币，但今年前 5 月的核心纯利仅为 2.9 亿港币。公司预期 2023Q1 为压力最大的季度，下半年有望逐渐回升。顺丰控股持有嘉里物流 51.5% 股权；

顺丰同城：本周发布上半年预盈，预计上半年扭亏为盈；

极兔：公司 5 月以 11.83 亿元对价将丰网信息技术有限公司 100% 股权转让给极兔，减轻网络负担。同时，根据极兔招股书，顺丰持股极兔 1.54% 股权。我们预计丰网转让事项也将为上半年业绩提供助力。

公告研究论证重大事项，利于国际化水平提升。公司公告，正在对香港资本市场股权融资进行研究咨询、探讨论证等前期工作。但截至目前，公司尚未确定具体时间表，亦未确定具体方案。未来该事项若能落地，有助于公司长期的融资能力提升，以及国际化脚步。

看好时效快递增速的修复以及鄂州机场的发展潜力。一季度公司资本开支为 29.3 亿元，同比下降 17%，资本开支的收入占比下降有利于盈利能力提升，预计 2023 年资本开支的收入占比将继续下降。2022 年时效快递增长受到疫情拖累，我们认为 2023 年受益于宏观经济和消费复苏，时效快递增速有望明显修复。从中长期角度来看，公司的鄂州机场具有较大的发展潜力，鄂州机场航空转运中心有望于今年三季度投入使用：1) 利于提高时效快递、快运、供应链等业务收入的增速；2) 有利于帮助航空运输成本下降。

风险提示：时效快递增长低于预期；行业竞争恶化。

投资建议：维持盈利预测不变，维持“买入”评级。维持盈利预测不变，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 88.9/117.1/146.2 亿元，分别同比增长 44%/32%/24%。公司长期成长逻辑不变，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	207,187	267,490	302,264	347,604	404,958
(+/-%)	34.5%	29.1%	13.0%	15.0%	16.5%
净利润(百万元)	4269	6174	8894	11713	14618
(+/-%)	-41.7%	44.6%	44.1%	31.7%	24.8%
每股收益(元)	0.87	1.26	1.82	2.39	2.99
EBIT Margin	2.5%	3.9%	4.2%	4.8%	5.0%
净资产收益率 (ROE)	5.1%	7.2%	9.8%	12.1%	14.1%
市盈率 (PE)	63.3	43.7	30.3	23.0	18.4
EV/EBITDA	33.9	21.1	21.4	16.9	14.4
市净率 (PB)	3.26	3.12	2.97	2.79	2.59

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

交通运输 · 物流

证券分析师：罗丹

021-60933142

luodan4@guosen.com.cn

S0980520060003

证券分析师：姜明

021-60933128

jiangming2@guosen.com.cn

S0980521010004

证券分析师：黄盈

021-60893313

huangying4@guosen.com.cn

S0980521010003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	45.09 元
总市值/流通市值	220725/218292 百万元
52 周最高价/最低价	61.67/43.39 元
近 3 个月日均成交额	736.76 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《顺丰控股 (002352.SZ) - 时效快递需求复苏，一季度业绩表现亮眼》——2023-04-27
- 《顺丰控股 (002352.SZ) - 22Q4 经营表现稳定，23 年业绩弹性可期》——2023-03-29
- 《顺丰控股 (002352.SZ) - 经营持续改善，三季度业绩维持高速增长》——2022-10-29
- 《顺丰控股 (002352.SZ) - 提质增效稳增长，二季度利润环比正增长》——2022-08-31
- 《顺丰控股 (002352.SZ) - 二季度利润环比实现正增长，经营发展持续向好》——2022-07-15

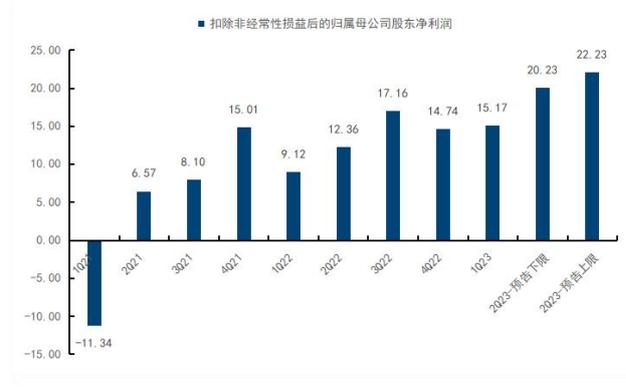
顺丰控股披露 2023 上半年业绩预告，预计上半年归母净利润 40.2-42.2 亿元，同比增长 60-68%，扣非净利润 35.4-37.4 亿元，同比增长 65-74%。公司二季度业绩环比一季度显著提升。

图1: 顺丰控股单季度归母净利润及增速 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 顺丰控股单季度扣非净利润及增速 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

快递主业改善明显。顺丰控股业务庞大，分拆来看：

- **快递方面**，公司 2-5 月快递收入增速分别为 37%、26%、27%、9%，受益于公司品牌与时效壁垒，单票价格保持最为坚挺。
- **嘉里物流**：去年为公司并表业务做出较多贡献的嘉里物流上半年表现不佳：公司业务以国际物流为主，受 2022 三季度起国际集装箱运价大幅向下，嘉里物流的盈利能力受损，2023 年 6 月 29 日，嘉里物流于港股发布预盈，集团 22H1 盈利 23.72 港币，但今年前 5 月的核心纯利仅为 2.9 亿港币。公司预期 2023Q1 为压力最大的季度，下半年有望逐渐回升。顺丰控股持有嘉里物流 51.5% 股权；
- **顺丰同城**：本周发布上半年预盈，预计上半年扭亏为盈；
- **极兔**：公司 5 月以 11.83 亿元对价将丰网信息技术有限公司 100% 股权转让给极兔，减轻网络负担。同时，根据极兔招股书，顺丰持股极兔 1.54% 股权。我们预计丰网转让事项也将为上半年业绩提供助力。

公告研究论证重大事项，利于国际化水平提升。公司公告，正在对香港资本市场股权融资进行研究咨询、探讨论证等前期工作。但截至目前，公司尚未确定具体时间表，亦未确定具体方案。未来该事项若能落地，有助于公司长期的融资能力提升，以及国际化脚步。

看好时效快递增速的修复以及鄂州机场的发展潜力。一季度公司资本开支为 29.3 亿元，同比下降 17%，资本开支的收入占比下降有利于盈利能力提升，预计 2023 年资本开支的收入占比将继续下降。2022 年时效快递增长受到疫情拖累，我们认为 2023 年受益于宏观经济和消费复苏，时效快递增速有望明显修复。从中长期角度来看，公司的鄂州机场具有较大的发展潜力，鄂州机场航空转运中心有望于今年三季度投入使用：1) 有利于提高时效快递、快运、供应链等业务收入的增速；

2) 航空网络优化后有利于帮助航空运输成本下降。

投资建议：维持盈利预测不变，维持“买入”评级。维持盈利预测不变，预计2023-2025年归母净利润分别为88.9/117.1/146.2亿元，分别同比增长44%/32%/24%。公司长期成长逻辑不变，维持“买入”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	35315	41063	48782	55193	62382	营业收入	207187	267490	302264	347604	404958
应收款项	30759	25797	23187	21904	22190	营业成本	181549	234072	263272	301372	350492
存货净额	1547	1948	2483	3001	3683	营业税金及附加	479	477	756	869	1012
其他流动资产	15755	14040	15113	15642	16198	销售费用	2838	2784	3627	4171	4860
流动资产合计	94112	90673	97392	103566	112279	管理费用	15030	17574	18903	20928	24255
固定资产	45497	54807	63804	67772	71059	研发费用	2155	2223	3023	3476	4050
无形资产及其他	18324	19177	18411	17645	16878	财务费用	1563	1712	1169	1176	1083
投资性房地产	44706	44327	44327	44327	44327	投资收益	2407	1025	1300	1000	1000
长期股权投资	7260	7858	7858	7858	7858	资产减值及公允价值变动	159	104	150	150	150
资产总计	209900	216843	231792	241168	252401	其他收入	(1046)	(966)	(1023)	(1476)	(2050)
短期借款及交易性金融负债	26733	24012	31682	33537	35476	营业利润	7248	11034	14965	18761	22358
应付款项	23468	24748	24828	24335	23606	营业外净收支	(115)	(67)	0	0	0
其他流动负债	25821	28917	30876	32040	33570	利润总额	7134	10967	14965	18761	22358
流动负债合计	76022	77677	87386	89912	92652	所得税费用	3214	3963	4938	5628	6048
长期借款及应付债券	19167	26400	26400	26400	26400	少数股东损益	(350)	830	1132	1420	1692
其他长期负债	16796	14480	14480	14480	14480	归属于母公司净利润	4269	6174	8894	11713	14618
长期负债合计	35963	40880	40880	40880	40880	现金流量表 (百万元)					
负债合计	111985	118557	128266	130792	133532	净利润	4269	6174	8894	11713	14618
少数股东权益	14972	12022	12815	13809	14993	资产减值准备	25	71	50	13	10
股东权益	82943	86264	90711	96567	103876	折旧摊销	6137	8039	5870	6937	7620
负债和股东权益总计	209900	216843	231792	241168	252401	公允价值变动损失	(159)	(104)	(150)	(150)	(150)
关键财务与估值指标						财务费用	1563	1712	1169	1176	1083
每股收益	0.87	1.26	1.82	2.39	2.99	营运资本变动	(13533)	8788	3090	920	(712)
每股红利	0.49	0.75	0.91	1.20	1.49	其它	(180)	263	742	981	1174
每股净资产	16.91	17.62	18.53	19.73	21.22	经营活动现金流	(3441)	23231	18497	20414	22560
ROIC	5%	7%	8%	10%	11%	资本开支	0	(15438)	(14001)	(10001)	(10001)
ROE	5%	7%	10%	12%	14%	其它投资现金流	(4303)	2910	0	0	0
毛利率	12%	12%	13%	13%	13%	投资活动现金流	(7916)	(13126)	(14001)	(10001)	(10001)
EBIT Margin	2%	4%	4%	5%	5%	权益性融资	(99)	163	0	0	0
EBITDA Margin	5%	7%	6%	7%	7%	负债净变化	1645	3961	0	0	0
收入增长	35%	29%	13%	15%	16%	支付股利、利息	(2380)	(3688)	(4447)	(5857)	(7309)
净利润增长率	-42%	45%	44%	32%	25%	其它融资现金流	31822	(5066)	7671	1855	1939
资产负债率	60%	60%	61%	60%	59%	融资活动现金流	30254	(4357)	3224	(4002)	(5370)
息率	0.9%	1.4%	1.6%	2.2%	2.7%	现金净变动	18897	5748	7719	6411	7189
P/E	63.3	43.7	30.3	23.0	18.4	货币资金的期初余额	16418	35315	41063	48782	55193
P/B	3.3	3.1	3.0	2.8	2.6	货币资金的期末余额	35315	41063	48782	55193	62382
EV/EBITDA	33.9	21.1	21.4	16.9	14.4	企业自由现金流	0	8005	3457	9607	11709
						权益自由现金流	0	6900	10344	10638	12858

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032