

买入（维持）

注重盈利质量，国际业务扩大长期增长空间

顺丰控股（002352）2023年半年报点评

2023年9月1日

投资要点：

分析师：邓升亮

SAC 执业证书编号：

S0340523050001

电话：0769-22119410

邮箱：

dengshengliang@dgzq.com.cn

事件：顺丰控股发布2023年半年度报告。

点评：

■ **国际及供应链业务承压，扣非归母净利润大幅增长。**2023年上半年，公司实现营业总收入1244亿元，同比下降4.38%；公司归母净利润为41.76亿元，同比增长66.23%，归母净利率同比提高1.5个百分点至3.4%；扣除非经常性损益后归母净利润为37.05亿元，同比增长72.51%。分部门来看，速运物流板块收入920亿元，同比增长13.4%，若不含丰网速运业务，2023上半年速运物流板块件量同比增长18.1%，收入同比增长14.5%；供应链及国际板块收入为288.6亿元，同比下降38%，主要受国际空海运需求及运价回落影响。

■ **速运物流高增长稳固利润基本盘。**分业务来看，2023年上半年公司速运及大件分部、同城即配分部、供应链及国际分部、未分配部分净利润分别为41.20亿元、0.3亿元、-3.08亿元、0.15亿元。速运及大件分部净利润同比上升94.81%，贡献公司主要利润。同城即时配送分部同比实现扭亏为盈。

■ **快递业务高质量发展。**公司上半年业务量达58.8亿票，同比增长14.6%，若不含已于6月出售的丰网业务，总件量同比增长18.3%。速运物流票均收入为15.8元，较上年同期减少0.1元。其中，时效快递基本盘实现不含税营业收入560.7亿元，同比增长13.8%，随着经济和消费复苏，时效业务恢复较快增长；经济快递业务实现不含税营业收入121.3亿元，同比增长2.7%，公司于6月完成对加盟制网络丰网的交割，未来将更加聚焦于中高端电商市场的差异化服务。

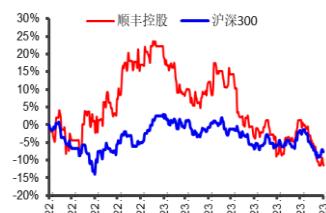
■ **维持对公司“买入”的投资评级。**公司持续推进多网融通，整合优化资源管理，鄂州花湖机场投入大幅提升时效，提升盈利能力的同时巩固中高端时效快递壁垒。在菜鸟等多家快递发力时效快递的情况下，我们认为公司时效壁垒稳固，市场份额不会受到太大影响。出售丰网后公司将专注于中高端快递领域，脱离电商经济件有利于公司利润释放，伴随资本开支增速放缓、国际快递压力逐渐释放与多网融通带来的效率提升，看好公司未来盈利能力释放，长期看好公司国际快递出海布局。预计公司2023/2024年的每股收益分别为1.72/2.27元，当前股价对应PE分别为

主要数据

2023年8月31日

收盘价(元)	43.48
总市值(亿元)	2128.35
总股本(亿股)	48.95
流通股本(亿股)	48.62
ROE(TTM)	8.71%
12月最高价(元)	61.09
12月最低价(元)	43.15

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

25.28/19.15倍，维持对公司“买入”的评级。

- **风险提示：**行业竞争加剧、产能扩建不及预期、汇率大幅波动、人才流失、业绩增速低于预期、大客户流失、行业政策风险等。

表1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	267,490	266875	303,837	358407
营业总成本	258,842	256307	289,922	340737
营业成本	234,072	233,196	264,217	310,416
营业税金及附加	477	614	699	824
销售费用	2784	3203	3342	4301
管理费用	17574	17080	19142	22221
财务费用	1712	0	0	0
研发费用	2223	2215	2522	2975
公允价值变动净收益	(28)	0	0	0
资产减值损失	(132)	0	0	0
营业利润	11034	12759	16140	19783
加： 营业外收入	231	241	248	252
减： 营业外支出	299	299	299	299
利润总额	10967	12702	16089	19737
减： 所得税	3963	3556	4022	4934
净利润	7004	9145	12067	14802
减： 少数股东损益	830	732	965	1184
归母公司所有者的净利润	6174	8414	11101	13618
摊薄每股收益(元)	1.26	1.72	2.27	2.78
PE(倍)	34.51	25.28	19.15	15.64

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn