

2023年11月29日

趙旭東

H70556@capital.com.tw

目標價(元) 49.0

公司基本信息

產業別	交通运输
A 股价(2023/11/29)	41.64
深证成指(2023/11/29)	9833.46
股價 12 個月高/低	61.36/38.02
總發行股數(百萬)	4895.20
A 股數(百萬)	4861.12
A 市值(億元)	2024.17
主要股東	深圳明德控股 发展有限公司 (48.25%)

每股淨值(元)	18.54
股價/賬面淨值	2.25
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	6.0 -4.2 -17.5

近期評等

出刊日期	前日收盘	評等
2022-10-18	51.26	买进
2023-4-27	57.01	买进
2023-8-29	44.00	买进

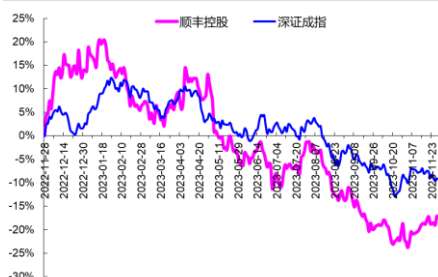
产品组合

時效	45.1%
經濟	9.6%
快運	12.2%
冷運及醫藥	4.3%
同城配	2.7%
供應鏈及國際	23.2%
其他	2.8%

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)

买进 (Buy)

速运业务稳健增长，鄂州机场投运将赋能公司国内、国际业务

结论与建议：

公司作为国内时效件快递龙头，推进多网融通，持续打造服务和运营的双重优势，未来将持续享受精细化经营带来的成本优化。此外，9月公司完成在鄂州花湖机场的货运航线转场，公司国内、国际业务有望迎来进一步催化。我们看好公司的长期发展，当前公司股价处于历史底部区间，建议重视布局机会，予以“买进”评级。

点评：

- **公司回归时效件，3Q 速运物流业务实现稳健增长。**2023年6月公司完成对丰网速运的交割，业务重心回归时效件。从经营数据来看，剥离丰网后公司 2023Q3 速运物流业务实现营收 472.56 亿元，YOY+7.42%，拆分量价来看，件量端，3Q 公司完成快递 28.06 亿件，YOY+13.42%，整体维持稳健增长；单票端，公司单票收入同比降幅逐月收窄，8、9、10 月单票收入 YOY 分别为-6.6%、-4.1%、-3.2%，同期通达系快递企业 YOY 分别为-12.7%、-11.3%、-11.0%，公司单票收入韧性明显优于通达系，主要是因为公司追求高质量业务，产品效益得到提升。
- **公司推进多网融通，持续打造服务和运营的双重优势。**当前行业竞争激烈，快递企业纷纷聚焦服务端升级和运营端优化，而公司在两端均具备一定优势。从服务来看，公司全货机数量为 86 架，较邮政（31 架）、圆通（14 架）有明显优势，使得公司时效性遥遥领先；此外，公司在邮政局的品牌公众满意度调查中常年领先，主要是因为直营模式帮助公司在揽收、投递、售后等方面的服务均保持较高水准。从运营来看，公司持续推进多网融通，通过跨业务在场地、操作、线路、末端的融合来实现成本优化，2023H1 同城业务成功扭亏，凭借科技赋能持续提升管理效率，综合来看，2023Q3 公司归母净利润率为 3.23%，较上年同期提升 0.39pcts。
- **9 月公司完成鄂州机场的航线转场，国内、国际业务有望迎来催化。**国内方面，公司 9 月完成在鄂州花湖机场的货运航线转场，航空网络将从“点对点”逐步升级为“轴辐式”，并有望获得更多航线时刻，从而优化公司时效、降低运输成本；国际方面，顺丰在鄂州开通的国际货运航线突破 10 条，已通航的“一带一路”节点城市累计达 14 个，逐步形成由鄂州向欧洲、北美、亚洲辐射的航网布局，进而驱动公司国际快递业务进一步发展。
- **盈利预测及投资建议：**当前行业聚焦服务端升级和成本端优化，公司直营模式具有优势，未来将持续享受精细化经营带来的成本优化。此外，鄂州机场的投运，将有利于公司国际业务拓展。考虑到行业竞争激烈，我们略微下调 2024、2025 年盈利预测，预计 2023、2024、2025 年公司实现净利润 85.14 亿元、109.46 亿元、136.29 亿元，yoy 分别为+36.95%、+28.57%、+24.51%，EPS 为 1.74 元、2.24 元、2.78 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 23.94 倍、18.62 倍、14.96 倍，公司股价处于历史底部区间，建议重视布局机会，对此给予“买进”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

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023F	2024F	2025F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	4269	6174	8514	10946	13629
同比增减	%	-41.73	44.62	37.91	28.57	24.51
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.93	1.27	1.74	2.24	2.78
同比增减	%	-43.29	36.56	36.95	28.57	24.51
A 股市盈率(P、E)	X	44.77	32.79	23.94	18.62	14.96
股利 (DPS)	RMB 元	0.18	0.25	0.35	0.45	0.56
股息率 (Yield)	%	0.43	0.60	0.84	1.07	1.34

### 【投資評等說明】

評等	定義
強力買進 ( Strong Buy )	潜在上漲空間 $\geq$ 35%
買進 ( Buy )	15% $\leq$ 潜在上漲空間 $<$ 35%
區間操作 ( Trading Buy )	5% $\leq$ 潜在上漲空間 $<$ 15%
中立 ( Neutral )	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

## 附一：合并損益表

百萬元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
營業收入	207187	267490	263331	306580	349374
經營成本	181549	234072	229488	265838	301537
營業稅金及附加	479	477	518	682	777
銷售費用	2838	2784	2964	3289	3580
管理費用	15030	17574	17554	20561	23430
財務費用	1563	1712	1792	1117	1273
資產減值損失	(60)	(132)	(18)	(33)	(53)
投資收益	2407	1025	833	1080	780
營業利潤	7248	11034	10652	14656	18269
營業外收入	290	231	280	260	260
營業外支出	404	299	415	341	341
利潤總額	7134	10967	10556	14576	18188
所得稅	3214	3963	2362	2885	3814
少數股東損益	(350)	830	(320)	744	744
歸屬於母公司所有者的淨利潤	4269	6174	8514	10946	13629

## 附二：合并資產負債表

百萬元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
貨幣資金	35315	41063	46924	66761	90014
應收帳款	30442	25560	28883	31772	33996
存貨	1547	1948	2104	2378	2806
流動資產合計	94112	90673	92487	106360	136141
長期投資淨額	7260	7858	8172	8499	8839
固定資產合計	36926	43657	48023	51865	54977
在建工程	8571	11150	12265	13246	14041
無形資產	115788	126169	132478	137777	141910
資產總計	209900	216843	224965	244137	278051
流動負債合計	76022	77677	69909	72706	85793
長期負債合計	35963	40880	39653	42033	48337
負債合計	111985	118557	109563	114738	134130
少數股東權益	14972	12022	12623	13255	13917
股東權益合計	82943	86264	102779	116144	130004
負債和股東權益總計	209900	216843	224965	244137	278051

## 附三：合并現金流量表

會計年度（百萬元）	2021	2022	2023F	2024F	2025F
經營活動產生的現金流量淨額	15358	32703	28985	25235	30037
投資活動產生的現金流量淨額	(17131)	(12091)	(14314)	(13327)	(11540)
籌資活動產生的現金流量淨額	21220	(16017)	(8809)	7928	4757
現金及現金等價物淨增加額	19347	5466	5862	19836	23254

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之數據和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買進，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。