

2024年06月27日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元) 42.0

公司基本信息

产业别	交通运输		
A 股价(2024/6/27)	35.22		
深证成指(2024/6/27)	8849.70		
股价 12 个月高/低	50.07/32.41		
总发行股数(百万)	4815.91		
A 股数(百万)	4788.53		
A 市值(亿元)	1686.52		
主要股东	深圳明德控股 发展有限公司 (47.38%)		
每股净值(元)	18.35		
股价/账面净值	1.92		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-6.4	-1.7	-24.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-11-29	41.8	买进

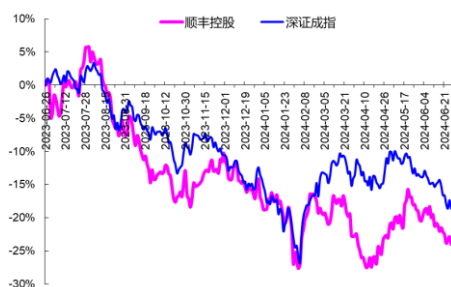
产品组合

时效	44.7%
经济	9.7%
快运	12.8%
冷运及医药	4.0%
同城配	2.8%
供应链及国际	23.21%

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)

时效件护城河较为稳固，国际业务有望加速

结论与建议：

公司是全球领先的物流服务提供商，定位中高端市场，业务涵盖快递、快运、冷链、同城等。得益于高额的资本投入，公司时效件护城河较为稳固，在时效性、服务质量上具备显着优势。此外，鄂州花湖机场投运后，将助力公司打造国际业务的增长曲线。考虑到当前公司估值处于历史低位，建议关注布局机会，对此给予公司“买进”的投资建议。

■ **公司时效件护城河稳固。**2024 年以来快递行业价格战并未止歇，1-5 月期间以经济件为主的通达系单票价格同比下降 10.5%，而同期公司单票收入仅下降 5.2%，主要是因为公司快递业务的基本盘——时效件具备更高的议价能力。尽管快递企业正加快服务分级步伐，如中通升级的“中通飞快”、圆通的“圆准达”等均瞄准向高端时效件，但公司基本盘依旧稳固，一方面因为公司在航空、公路等运输资源上的投入规模巨大，2019 年-2023 年公司累计资本支出 645.4 亿元，相较之下，圆通、韵达、申通分别为 237.6、247.2、137.1 亿元，高额的资本投入确保了公司时效的领先。另一方面，得益于直营模式和数字化投入，公司较早上线了送货上门、派前预约等服务，快递服务公众满意度连续多年位列第一，而其余快递公司跟进则受制于网点压力、快递员保障等问题。

■ **国际业务收入回暖，鄂州机场推动作用将逐步显现。**年初以来国际空海运需求回稳及运价同比提升，公司供应链及国际业务迎来拐点，1-5 月累计收入同比增长 8.5%。目前跨境物流市场仍为一片蓝海，并将持续受益于电商及产业出海。面对跨境物流机遇，公司近年来持续扩展机队规模，其自有全货机达 87 架，领先于邮政（35 架）、圆通（13 架），并且已经完成了鄂州国际机场的货运航线转场，2024 年夏秋鄂州机场运力投放占比已达两成。目前鄂州机场国际航线开通步伐加快，今年以来新开莫斯科、芝加哥等 9 条航线，累计开通货运航线 19 条、通达 22 个国际航点，辐射欧洲、北美、中东、亚洲、非洲。随着更多国际货运航线的开通，公司未来将进一步提高国际运力投放比例，推动国际快递业务发展。

■ **盈利预测及投资建议：**预计 2024-2026 年公司实现净利润 91 亿元、102 亿元、120 亿元，yoy 分别为+11%、+12%、+18%，EPS 为 1.87 元、2.09 元、2.46 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 19 倍、17 倍、14 倍，公司股价位于近 5 年的底部区间，预计 2024 年股息率达到 1.9%，建议关注布局机会，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		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	6174	8234	9149	10230	12033
同比增减	%	44.62	33.38	11.11	11.82	17.62
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.27	1.70	1.87	2.09	2.46
同比增减	%	36.56	33.86	9.94	11.82	17.62
A 股市盈率(P、E)	X	27.73	20.72	18.84	16.85	14.33
股利 (DPS)	RMB 元	0.25	0.60	0.67	0.77	0.93
股息率 (Yield)	%	0.71	1.70	1.91	2.20	2.65

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	267490	258409	282331	305996	345401
经营成本	234072	225274	247463	267624	301051
营业税金及附加	477	502	632	681	768
销售费用	2784	2992	2950	3138	3543
管理费用	17574	17633	17979	18489	20864
财务费用	1712	1866	1566	1469	1658
资产减值损失	-132	-186	-34	-55	-55
投资收益	1025	801	1488	1108	1108
营业利润	11034	10454	12396	14682	17259
营业外收入	231	309	254	260	260
营业外支出	299	277	336	341	341
利润总额	10967	10487	12314	14601	17178
所得税	3963	2575	2931	3650	4294
少数股东损益	830	-323	197	720	850
归属于母公司所有者的净利润	6174	8234	9149	10230	12033

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	41063	41975	49256	62123	71955
应收帐款	25560	25133	26390	28237	30214
存货	1948	2440	2758	3171	3457
流动资产合计	90673	90991	96450	102237	107349
长期投资净额	7858	7379	7674	7981	8300
固定资产合计	43657	53930	58244	61739	65443
在建工程	11150	4033	4356	4617	4894
无形资产	126169	130500	134415	137103	138474
资产总计	216843	221491	230865	239340	245823
流动负债合计	77677	73990	73250	71785	73938
长期负债合计	40880	44217	46428	47357	47830
负债合计	118557	118207	119678	119142	121769
少数股东权益	12022	10493	11018	11569	12147
股东权益合计	86264	92790	100169	108630	111907
负债和股东权益总计	216843	221491	230865	239340	245823

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	32703	26570	28373	29552	26497
投资活动产生的现金流量净额	-12091	-13506	-13295	-12007	-11519
筹资活动产生的现金流量净额	-16017	-12995	-7797	-4678	-5146
现金及现金等价物净增加额	5466	168	7281	12867	9832

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。