

顺丰控股 (002352.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 业绩表现稳健 营运优化效果显现

业绩简评

2023年10月30日,顺丰控股发布2023年第三季度报告。2023Q1-Q3公司实现营业收入1890.1亿元,同比下降5.1%;实现归母净利润62.6亿元,同比增长40.1%。其中Q3公司实现营业收入646.5亿元,同比下降6.4%;实现归母净利润20.9亿元,同比增长6.6%。

经营分析

速运物流业务同比增长,供应链及国际业务拖累收入。2023Q3公司营业收入同比下降6.4%,主要系供应链及国际业务收入同比下降所致。(1)速运物流业务不含丰网收入同比增长7.4%,不含丰网业务量同比增长13.4%,主要由于中高端线上消费复苏支撑公司业务量增长。(2)供应链及国际业务收入同比下降32.7%,但环比Q2实现温和回升,主要受到国际空海运需求及价格均同比下降的影响。

运营优化效果显现, Q3 归母净利率同比上升。2023Q3公司实现毛利率12%,同比下降0.3pct,或源于Q3油价高位上行以及鄂州机场转固带来折旧成本上升等原因。费用率方面,2023Q3公司期间费用率为8.8%,同比下降0.4pct,其中销售费用率为1.2%,同比上升0.02pct;管理费用率为6.2%,同比下降0.4pct;研发费用率为0.8%,同比下降0.04pct;财务费用率为0.7%,同比上升0.03pct。在成本管控方面,公司坚持精益化资源规划和成本管控,持续推进多网融通,精准资源规划,不断优化成本结构。同时凭借科技赋能持续提升管理效率,强化精益经营及管理。2023Q3公司归母净利率为3.2%,同比上升0.4pct。

国际化战略持续推进,股份回购实施完毕。8月21日,公司向港交所提交上市申请书,是公司国际化战略的重要一步,有助于搭建国际化资本运作平台、增强国际品牌形象、以及提高综合竞争力。2022年9月22日公司决议以集中竞价的方式回购股份,截至2023年9月21日,股份回购期限已届满,回购期内公司累计回购股份2067.4万股,占目前总股本的0.42%,平均成交价为48.39元/股,总金额为10亿元,本次回购实施完毕。

盈利预测、估值与评级

考虑到国际空海运需求下滑,公司供应链及国际业务收入下降,下调公司2023-2025年归母净利润预测至87亿元、112亿元、138亿元(原90亿元、118亿元、144亿元)。维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济波动风险、人工成本大幅上涨风险、产能利用率提升不及预期风险、新业务发展不及预期风险、股东减持风险。

交通运输组

分析师:郑树明(执业S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师:王凯婕(执业S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

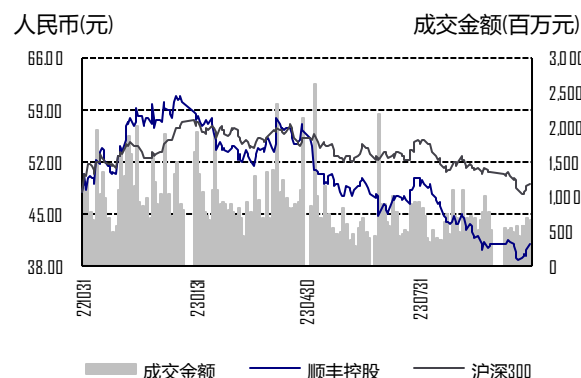
联系人:霍泽嘉

huozejia@gjzq.com.cn

市价(人民币):41.00元

相关报告:

- 《顺丰控股公司点评:新业务扭亏为盈 营运优化效果显现》,2023.8.29
- 《顺丰控股公司点评:Q1业绩超预期,成本控制成效明显》,2023.4.27
- 《顺丰控股公司点评:新业务实现扭亏,多网融通效率提升》,2023.3.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	207,187	267,490	300,620	335,746	371,658
营业收入增长率	34.55%	29.11%	12.39%	11.68%	10.70%
归母净利润(百万元)	4,269	6,174	8,714	11,225	13,841
归母净利润增长率	-41.73%	44.62%	41.14%	28.82%	23.31%
摊薄每股收益(元)	0.870	1.261	1.780	2.293	2.828
每股经营性现金流净额	3.07	6.67	3.83	4.94	5.80
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.15%	7.16%	9.58%	11.49%	13.06%
P/E	79.21	45.80	24.72	19.19	15.56
P/B	4.08	3.28	2.37	2.21	2.03

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	153,987	207,187	267,490	300,620	335,746	371,658
增长率		34.5%	29.1%	12.4%	11.7%	10.7%
主营业务成本	-128,810	-181,549	-234,072	-262,627	-292,400	-321,615
%销售收入	83.7%	87.6%	87.5%	87.4%	87.1%	86.5%
毛利	25,177	25,638	33,418	37,994	43,346	50,043
%销售收入	16.3%	12.4%	12.5%	12.6%	12.9%	13.5%
营业税金及附加	-379	-479	-477	-536	-598	-662
%销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-2,252	-2,838	-2,784	-3,006	-3,290	-3,568
%销售收入	1.5%	1.4%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-11,600	-15,030	-17,574	-18,939	-21,152	-23,414
%销售收入	7.5%	7.3%	6.6%	6.3%	6.3%	6.3%
研发费用	-1,742	-2,155	-2,223	-2,405	-2,619	-2,862
%销售收入	1.1%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
息税前利润 (EBIT)	9,204	5,137	10,360	13,108	15,686	19,537
%销售收入	6.0%	2.5%	3.9%	4.4%	4.7%	5.3%
财务费用	-853	-1,563	-1,712	-1,407	-1,339	-1,253
%销售收入	0.6%	0.8%	0.6%	0.5%	0.4%	0.3%
资产减值损失	-508	-639	-953	-37	-3	-2
公允价值变动收益	134	99	-28	0	0	0
投资收益	851	2,407	1,025	1,128	1,184	1,243
%税前利润	8.5%	33.7%	9.3%	7.6%	6.7%	5.7%
营业利润	10,136	7,248	11,034	14,791	17,579	21,625
营业利润率	6.6%	3.5%	4.1%	4.9%	5.2%	5.8%
营业外收支	-97	-115	-67	0	0	0
税前利润	10,039	7,134	10,967	14,791	17,579	21,625
利润率	6.5%	3.4%	4.1%	4.9%	5.2%	5.8%
所得税	-3,107	-3,214	-3,963	-5,177	-5,274	-6,487
所得税率	30.9%	45.1%	36.1%	35.0%	30.0%	30.0%
净利润	6,932	3,919	7,004	9,614	12,305	15,137
少数股东损益	-394	-350	830	900	1,080	1,296
归属于母公司的净利润	7,326	4,269	6,174	8,714	11,225	13,841
净利率	4.8%	2.1%	2.3%	2.9%	3.3%	3.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	6,932	3,919	7,004	9,614	12,305	15,137
少数股东损益	-394	-350	830	900	1,080	1,296
非现金支出	5,800	13,211	17,301	9,563	10,658	11,393
非经营收益	-33	-353	999	745	456	420
营运资金变动	-1,579	-1,732	7,327	-1,190	751	1,426
经营活动现金净流	11,121	15,045	32,631	18,731	24,170	28,377
资本开支	-12,203	-19,048	-14,007	-14,147	-7,150	-7,503
投资	-1,176	-6,123	-1,418	-100	-100	-100
其他	-2,304	8,040	3,334	1,128	1,184	1,243
投资活动现金净流	-15,683	-17,131	-12,091	-13,120	-6,066	-6,359
股权募资	687	23,795	163	-60	0	0
债权募资	-17,307	-27,248	-37,421	-12,033	-572	0
其他	-2,003	-19,795	-18,326	-5,837	-6,130	-7,200
筹资活动现金净流	-18,623	-23,248	-55,585	-17,930	-6,701	-7,200
现金净流量	-23,255	-25,434	-34,174	-12,319	11,402	14,818

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	16,418	35,315	41,063	28,396	39,423	53,837
应收款项	19,509	34,998	29,201	35,903	39,179	42,351
存货	987	1,547	1,948	1,833	1,963	2,072
其他流动资产	14,763	22,253	18,461	12,851	13,427	13,998
流动资产	51,677	94,112	90,673	78,984	93,991	112,258
%总资产	46.5%	44.8%	41.8%	37.4%	42.0%	46.9%
长期投资	12,333	20,675	21,743	21,843	21,943	22,043
固定资产	27,737	45,497	54,807	60,619	58,195	55,303
%总资产	25.0%	21.7%	25.3%	28.7%	26.0%	23.1%
无形资产	16,412	28,950	31,932	31,520	31,247	31,077
非流动资产	59,483	115,788	126,169	132,098	129,793	127,204
%总资产	53.5%	55.2%	58.2%	62.6%	58.0%	53.1%
资产总计	111,160	209,900	216,843	211,082	223,784	239,462
短期借款	10,942	26,733	24,012	13,049	12,477	12,477
应付款项	23,016	34,988	38,095	39,824	43,535	47,007
其他流动负债	7,851	14,301	15,571	13,723	14,739	16,542
流动负债	41,809	76,022	77,677	66,596	70,751	76,026
长期贷款	1,866	3,511	7,472	7,472	7,472	7,472
其他长期负债	10,726	32,452	33,408	33,153	33,885	34,687
负债	54,400	111,985	118,557	107,221	112,107	118,185
普通股股东权益	56,443	82,943	86,264	90,939	97,674	105,979
其中：股本	4,556	4,906	4,895	4,895	4,895	4,895
未分配利润	25,708	28,246	33,371	38,600	45,335	53,640
少数股东权益	317	14,972	12,022	12,922	14,002	15,298
负债股东权益合计	111,160	209,900	216,843	211,082	223,784	239,462

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.608	0.870	1.261	1.780	2.293	2.828
每股净资产	12.388	16.906	17.622	18.577	19.953	21.650
每股经营现金净流	2.441	3.066	6.666	3.826	4.937	5.797
每股股利	0.330	0.180	0.250	0.712	0.917	1.131
回报率						
净资产收益率	12.98%	5.15%	7.16%	9.58%	11.49%	13.06%
总资产收益率	6.59%	2.03%	2.85%	4.13%	5.02%	5.78%
投入资本收益率	7.98%	1.90%	4.31%	5.75%	7.07%	8.29%
增长率						
主营业务收入增长率	37.25%	34.55%	29.11%	12.39%	11.68%	10.70%
EBIT 增长率	44.39%	-44.19%	101.67%	26.52%	19.67%	24.54%
净利润增长率	26.39%	-41.73%	44.62%	41.14%	28.82%	23.31%
总资产增长率	20.12%	88.83%	3.31%	-2.66%	6.02%	7.01%
资产管理能力						
应收账款周转天数	34.2	41.7	38.2	38.0	37.0	36.0
存货周转天数	2.6	2.5	2.7	2.6	2.5	2.4
应付账款周转天数	38.9	39.2	37.6	36.0	35.0	34.0
固定资产周转天数	53.0	65.1	59.6	56.4	46.8	38.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-2.58%	0.20%	2.00%	3.53%	-7.10%	-18.43%
EBIT 利息保障倍数	10.8	3.3	6.1	9.3	11.7	15.6
资产负债率	48.94%	53.35%	54.67%	50.80%	50.10%	49.35%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-29	买入	47.50	N/A
2	2022-07-15	买入	51.80	N/A
3	2022-08-31	买入	49.12	N/A
4	2022-10-14	买入	45.70	N/A
5	2023-01-31	买入	58.87	N/A
6	2023-03-29	买入	53.50	N/A
7	2023-04-27	买入	55.06	N/A
8	2023-08-29	买入	44.00	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

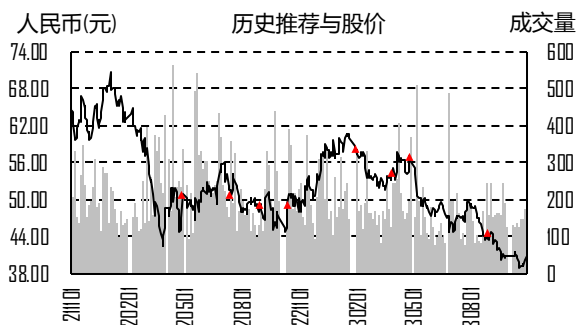
买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806