

2022 年 10 月 18 日

张楠
H70294@capital.com.tw
目标价(元)

59

公司基本信息

产业别	交通运输
A 股价(2022/10/17)	51.26
深证成指(2022/10/17)	11162.26
股价 12 个月高/低	72.41/42.36
总发行股数(百万)	4895.20
A 股数(百万)	4844.29
A 市值(亿元)	2483.18
主要股东	深圳明德控股 发展有限公司 (50.86%)
每股净值(元)	16.69
股价/账面净值	3.07
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	1.7 -4.9 -21.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-5-19	47.20	买进
2022-7-15	50.88	买进
2022-8-31	49.43	买进

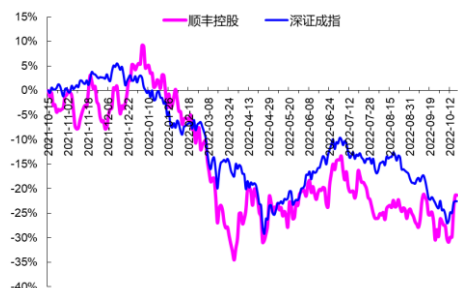
产品组合

时效	37.88%
经济	9.08%
快运	10.11%
冷运及医药	3.13%
同城配	2.21%
供应链	35.78%

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)

Buy 买进

产品结构优化+成本管控良好，前三季度净利预增约 150%

结论与建议：

- **事件：**公司近日发布 2022 年前三季度业绩预告，预计前三季度实现归母净利润为 44.2 亿元 - 45.7 亿元，同比增长 146% - 154%，扣非后净利润为 38 亿元 - 39.5 亿元，同比增长 1041% - 1086%，业绩较去年同期实现大幅上升。其中，22Q3 预计实现归母净利润为 19.1 亿元-20.6 亿元，同比增长 84%-99%；扣非后净利润为 16.5 亿元-18 亿元，同比增长 104%-122%。
- **Q3 扣非净利同比大幅增长：**公司 2022 年上半年实现营收 1301 亿元，同比增长 47%；归母净利润 25 亿元，同比增长 231%，扣非后净利 21.5 亿元，同比扭亏为盈。按季度来看，Q1 扣非净利为 9.1 亿元，同比扭亏为盈；Q2 扣非净利为 12.4 亿，同比增长 88%；Q3 扣非净利若取中值为 17.3 亿元，同比增长 114%，主要得益于主营业务稳健增长。进入三季度，公司业务量增速持续修复，7/8 月件量同比增速分别为 8.9%、9.2%，超过行业增速 0.7pct、4.2pct。公司通过不断的调整优化产品结构，提升产品竞争力和收入质量，生鲜水果、工业品寄送以及切入中高端电商退货件等高端消费类产品持续发力，为时效件主业贡献业绩增量；其次，经济件产品结构继续优化，国际及供应链业务在合并嘉里物流后收入同比保持超 300%以上高增。单价方面，Q1-Q2 单票收入分别为 16.29 元、15.54 元，同比增长 4.2%、2.8%，7-8 月单票收入分别为 16.02、15.61 元，同比增长 4.2%、1.2%。目前公司保持健康的产品结构，后续业务量增长压力有望缓解，期待双十一等旺季量价齐升。
- **成本管控优异：**公司积极调整市场策略，坚持精细化成本管控，提高投入产出效率，推进四网融通，加强场地、线路资源整合，有效降低运营成本，22H1 毛利率同比提升 2.42%至 12.52%，伴随业务量回升，网络规模效益持续改善。此外，鄂州机场在 7 月开始试运营，2023 年正式投运后，将进一步优化成本端，叠加新业务减亏及规模效应持续释放，预计业绩将延续增长。值得一提的是，9 月 21 日国务院常务会议指出，在第四季度将收费公路货车通行费减免 10%，将有助于公司快递单票成本的下降。
- **回购彰显公司发展信心：**9 月 22 日，公司公告拟以自有资金通过二级市场以集中竞价方式回购部分社会公众股份，回购资金总额不低于人民币 10 亿元且不超过人民币 20 亿元，回购价格不超过人民币 70 元/股，将主要用于员工持股计划或股权激励计划，包括公司已推出的 2022 年股票期权激励计划及未来拟推出的员工激励计划。今年以来公司合计推出近 40 亿元的回购方案，彰显了公司对于未来发展前景的信心，有望进一步健

全公司长效激励机制，充分调动核心骨干及优秀员工的积极性，共同促进公司的长远发展。

- **盈利预测：**在政策严监管下，行业进入差异化竞争阶段，公司通过产品结构的不断调整优化，产品定价能力、成本管控和自动化设备均得到提升，叠加四网融通逐步推进，有助于公司夯实运营底盘，巩固竞争优势。伴随鄂州花湖机场投运，将为时效、国际业务以及供应链提供强大增长动力，业绩修复弹性大。预计 2022、2023 年实现净利润 63 亿元、89 亿，yoy 分别为+47%、+42%，EPS 为 1.28 元、1.82 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 40 倍、28 倍，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、鄂州机场投产不及预期、燃油成本上升等

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	5,797	7,326	4,269	6,265	8,925
同比增减	%	27.23%	26.39%	-41.73%	46.76%	42.45%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.31	1.61	0.87	1.28	1.82
同比增减	%	27.35%	22.45%	-45.88%	47.09%	42.45%
A 股市盈率(P/E)	X	39.04	31.88	58.91	40.05	28.11
股利 (DPS)	RMB 元	0.27	0.33	0.18	0.38	0.55
股息率 (Yield)	%	0.61%	0.38%	0.36%	0.78%	1.11%

【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

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
营业收入	112,193	153,987	207,187	273,092	318,367
经营成本	92,650	128,810	181,549	236,067	273,783
毛利	19,544	25,177	25,638	37,026	44,584
营业税金及附加	280	379	479	683	796
销售费用	1,997	2,252	2,838	4,916	4,457
管理费用	9,699	11,600	15,030	21,847	25,469
财务费用	683	853	1,563	1,639	1,910
资产减值损失	(179)	(35)	(60)	(60)	(60)
投资收益	1,076	851	2,407	1,000	800
营业利润	7,409	10,136	7,248	7,735	11,019
税前利润	7,426	10,039	7,134	7,735	11,019
所得税	1,802	3,107	3,214	1,702	2,424
少数股东权益	(172)	(394)	(350)	(232)	(331)
净利润	5,797	7,326	4,269	6,265	8,925

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
货币资金	18,521	16,418	35,315	48,611	63,723
应收账款	882	987	1,547	1,624	1,705
存货	12,045	16,849	30,442	31,964	33,562
流动资产合计	42,897	51,677	94,112	92,199	108,990
长期股权投资	2,222	3,647	7,260	7,623	8,004
固定资产	18,904	22,357	36,926	38,772	40,711
在建工程	3,116	5,380	8,571	9,000	9,450
非流动资产合计	49,638	59,483	115,788	133,104	145,766
资产总计	92,535	111,160	209,900	225,302	254,756
流动负债合计	30,982	41,809	76,022	85,240	106,558
非流动负债合计	19,060	12,592	35,963	37,761	39,649
负债合计	50,042	54,400	111,985	123,001	146,207
少数股东权益	74	317	14,972	15,721	16,507
股东权益合计	42,494	56,760	97,915	102,301	108,549
负债及股东权益合计	92,535	111,160	209,900	225,302	254,756

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	9,121	11,324	15,358	10,025	12,495
投资活动产生的现金流量净额	(14,049)	(14,884)	(17,131)	(13,705)	(10,964)
筹资活动产生的现金流量净额	7,372	1,332	21,220	16,976	13,581
现金及现金等价物净增加额	2,465	(2,298)	19,347	13,296	15,112

1

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，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此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j@，或代他人之户j@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。