

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

## 去年业绩符合预期, 今年开局良好

**事件:** 1) 公司发布业绩快报, 2019 年实现营业收入 1121.93 亿元 (+23.37%); 归母净利润 57.97 亿元 (+27.24%), 扣非后归母净利润 42.08 亿元 (+20.78%), 业绩符合预期。2) 1 月速运物流业务实现营收 111.50 亿元, 同比增长 10.64%, 业务量 5.66 亿票, 同比增长 40.45%。**多项业务处于高速成长期, 成本管控助力公司利润提升。**公司除时效件业务外, 电商件业务、快运业务、供应链业务等均处于快速发展阶段。2019 年公司推出“特惠专配”产品实现业务量快速增长, 快运业务通过直营+加盟模式拓展市场, 整合 DHL 实现供应链业务收入的逐月增长, 多项业务发力助力公司在庞大体量下依然实现营业收入的高增长。成本方面, 公司 2019 年实行较强成本管控, 在运输成本及人力成本端收效明显, 实现利润的同步增长。

**1 月快递业务量接近去年 11 月体量。**1 月顺丰实现业务量 5.66 亿票, 接近 2019 年 11 月旺季的 5.68 亿票水平, 占据行业比例 14% 左右。业务量反季节增长的原因是一方面“电商特惠”带来大量业务, 1 月非春节日期同比继续保持高增长, 另一方面顺丰“春节不打烊”政策执行良好, 疫情冲击下, 公司不仅承担国内大量的防疫物资运输, 1 月 27 日至 2 月 3 日, 顺丰全网运输救援物资超过 816 吨, 2415 万个包裹, 且保障消费者快递需求, 春节期间业务量占据行业近 40% 体量。

**全年快递增速持乐观态度, 关注疫情结束后顺丰电商客户黏性。**疫情虽然对快递行业造成一定冲击, 但我们认为全年快递业务量增速仍有望维持 20%。1) 1 季度为全年淡季, 占全年比例为 18.75%, 且冲击主要体现在 1-2 月, 影响有限; 2) 线上供需两端增加, 加速线上渗透率提升, 全年实物商品网上零售总额同比增速有望达 20.18%, 支撑快递业务量 20% 增速。疫情期间顺丰复工率高及空运优势吸引大量电商新客户, 重点关注疫情结束后现有电商客户黏性。

**投资建议:** 预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.31/1.50/1.76 元, 对应 PE 分别 35x/31x/26x, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 疫情发展超预期, 宏观经济下行导致商务件需求大幅减少

股票数据	2020/2/24
6 个月目标价 (元)	48.41
收盘价 (元)	45.96
12 个月股价区间 (元)	28.46 ~ 47.98
总市值 (百万元)	202,894
总股本 (百万股)	4,415
A 股 (百万股)	4,415
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	21

### 历史收益率曲线



### 相关报告

- 《顺丰控股 (002352.SZ): 疫情下直营制快递企业具备更强抗风险性》 20200206
- 《顺丰控股 (002352.SZ): 搏大深耕, 千亿物流巨头迈向新台阶》 20191204
- 《顺丰控股 (002352.SZ): 营收利润加速增长, 市占率持续提升》 20191029
- 《顺丰控股 (002352): 核心业务增速延续反转, 供应链增长耀眼》 20190919

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	71,273	90,943	110,144	131,846	157,421
(+/-)%	23.99%	27.60%	21.11%	19.70%	19.40%
归属母公司净利润	4,774	4,556	5,789	6,625	7,769
(+/-)%	14.20%	-4.57%	27.07%	14.43%	17.27%
每股收益 (元)	1.08	1.03	1.31	1.50	1.76
市盈率	46.57	31.54	35.05	30.63	26.12
市净率	6.76	3.93	4.87	4.20	3.62
净资产收益率 (%)	14.52%	12.46%	13.89%	13.72%	13.86%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	4,411	4,419	4,415	4,415	4,415

### 证券分析师: 瞿永忠

执业证书编号: S0550515110002  
(021)20363212 quyz@nesc.cn

### 研究助理: 王哲宇

执业证书编号: S0550119100015  
(021)20361258 wangzhey@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	16,131	68,808	68,420	68,398
交易性金融资产	14	32	32	32
应收款项	7,374	7,396	9,214	10,927
存货	818	662	833	994
其他流动资产	7,584	10,226	11,592	12,904
<b>流动资产合计</b>	<b>31,922</b>	<b>87,124</b>	<b>90,092</b>	<b>93,256</b>
可供出售金融资产	3,424	3,424	3,424	3,424
长期投资净额	2,203	2,603	2,653	2,703
固定资产	13,967	28,884	43,083	57,276
无形资产	6,662	6,096	5,505	4,974
商誉	590	590	590	590
<b>非流动资产合计</b>	<b>39,693</b>	<b>56,994</b>	<b>73,706</b>	<b>90,516</b>
<b>资产总计</b>	<b>71,615</b>	<b>144,118</b>	<b>163,798</b>	<b>183,772</b>
短期借款	8,585	63,725	71,270	78,590
应付款项	7,887	8,444	10,537	12,442
预收款项	468	564	677	808
一年内到期的非流动负债	273	273	273	273
<b>流动负债合计</b>	<b>26,369</b>	<b>85,755</b>	<b>97,691</b>	<b>109,376</b>
长期借款	998	5,998	6,198	6,298
其他长期负债	7,333	10,469	11,469	11,969
<b>长期负债合计</b>	<b>8,331</b>	<b>16,467</b>	<b>17,667</b>	<b>18,267</b>
<b>负债合计</b>	<b>34,701</b>	<b>102,222</b>	<b>115,358</b>	<b>127,644</b>
归属于母公司股东权益合计	36,561	41,673	48,297	56,066
少数股东权益	353	223	143	63
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>71,615</b>	<b>144,118</b>	<b>163,798</b>	<b>183,772</b>

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>90,943</b>	<b>110,144</b>	<b>131,846</b>	<b>157,421</b>
营业成本	74,642	89,190	107,316	128,046
营业税金及附加	222	290	330	404
资产减值损失	104	0	0	0
销售费用	1,826	2,038	2,400	2,865
管理费用	8,414	10,312	12,344	14,738
财务费用	287	490	565	675
公允价值变动净收益	-6	-37	0	0
投资净收益	1,166	600	800	800
<b>营业利润</b>	<b>5,818</b>	<b>7,493</b>	<b>8,618</b>	<b>10,137</b>
营业外收支净额	49	20	70	70
<b>利润总额</b>	<b>5,868</b>	<b>7,513</b>	<b>8,688</b>	<b>10,207</b>
所得税	1,403	1,853	2,143	2,518
净利润	4,464	5,659	6,544	7,689
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>4,556</b>	<b>5,789</b>	<b>6,625</b>	<b>7,769</b>
少数股东损益	-92	-130	-80	-80

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>净利润</b>	<b>4,464</b>	<b>5,659</b>	<b>6,544</b>	<b>7,689</b>
资产减值准备	104	0	0	0
折旧及摊销	3,509	2,979	3,178	3,310
公允价值变动损失	6	37	0	0
财务费用	612	611	1,081	1,188
投资损失	-1,166	-600	-800	-800
运营资本变动	-2,121	1,739	1,034	1,180
其他	18	10	-45	-45
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>5,425</b>	<b>10,436</b>	<b>10,992</b>	<b>12,522</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-9,329</b>	<b>-19,746</b>	<b>-19,044</b>	<b>-19,275</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>2,973</b>	<b>61,986</b>	<b>7,665</b>	<b>6,732</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-3,701</b>	<b>-14,168</b>	<b>-11,618</b>	<b>-10,636</b>

财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	1.03	1.31	1.50	1.76
每股净资产 (元)	8.28	9.44	10.94	12.70
每股经营性现金流量 (元)	1.23	2.36	2.49	2.84
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	27.60%	21.11%	19.70%	19.40%
净利润增长率	-4.57%	27.07%	14.43%	17.27%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	17.92%	19.02%	18.61%	18.66%
净利率	5.01%	5.26%	5.02%	4.94%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转率 (次)	26.47	24.51	25.51	25.34
存货周转率 (次)	3.09	2.71	2.83	2.83
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	48.45%	70.93%	70.43%	69.46%
流动比率	1.21	1.02	0.92	0.85
速动比率	1.08	0.97	0.88	0.81
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	2.01%	1.85%	1.82%	1.82%
管理费用率	9.25%	9.36%	9.36%	9.36%
财务费用率	0.32%	0.45%	0.43%	0.43%
<b>分红指标</b>				
分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	31.54	35.05	30.63	26.12
P/B (倍)	3.93	4.87	4.20	3.62
P/S (倍)	2.05	1.69	1.41	1.18
净资产收益率	12.46%	13.89%	13.72%	13.86%

资料来源：东北证券

### 分析师简介:

**瞿永忠:** 北京交通大学系统所硕士, 北京交通大学运输系本科, 现任东北证券研究所所长助理, 交运行业首席分析师。曾任方正证券研究所分析师, 国金证券研究所高级分析师, 宏源证券研究所首席分析师。10年实业工作经验, 深厚铁路、供应链物流和制造业工作经验, 2010年以来具有10年证券研究从业经历。获得2011年新财富第4名, 金牛奖第3名和水晶球第4名; 2013年腾讯天眼第3名, 21世纪第2名; 2014年新财富第5名, 金牛第2名; 2019年金牛第1名。

**杨振华:** 浙江大学政治经济学硕士, 浙江大学经济学本科, 现任东北证券交运组研究人员。2019年加入东北证券研究所。

**王哲宇:** 上海交通大学船舶与海洋工程硕士, 华中科技大学船舶与海洋工程本科, 现任东北证券交运组研究助理。2019年加入东北证券研究所。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

## 东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

## 机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn