

顺丰控股 (002352)

物流/交通运输

发布时间: 2019-09-19

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

核心业务增速延续反转, 供应链增长耀眼

事件: 公司公告 2019 年 8 月速运物流业务运行情况, 8 月快递业务营业收入 86.83 亿元, 同比增长 23.06%; 业务量 4.01 亿票, 同比增长 32.78%; 单票收入 21.65 元, 同比减少 7.32%; 此外, 公司供应链业务实现收入 4.95 亿元, 同比增长 468.97%。

业务量加速上行, 市占率稳步提升。公司 5 月推出特惠专配降维打击, 弥补了价格区间的空白, 极大地带动了公司业务量的增长。2019 年 4 月以来, 公司快递业务量增速加速上行, 增速由 4 月 6.56% 增长至 8 月 32.78%。公司市占率也随之提升, 由 4 月的 6.6% 提升至 8 月的 7.6%。

单月营收快速增长, 合计突破 90 亿元。由于特惠专配单票价格较低, 因此公司单票收入环比下滑 4.25%, 同比下滑 7.32%。但在业务量的拉动下, 公司快递业务收入达 86.8 亿元, 同比增长 23.06%, 增速为近七个月最高。此外, 由于公司将供应链业务单独列示, 叠加供应链业务, 公司 8 月营收合计达 91.78 亿元, 同比增长 28.49%。

供应链业务初见成效, 助力公司打造综合物流供应商。2018 年 8 月及 2019 年 2 月, 公司分别完成对美国夏晖和德国邮政敦豪集团在中国部分地区供应链业务的收购, 公司当前供应链业务的主体包含顺丰新夏晖与顺丰 DHL, 收购后双方与顺丰的融合协同开始初见效果, 综合物流业务规模渐显。公司供应链业务已由 2019 年 3 月的 3.93 亿元增长至 8 月 4.95 亿元, 8 月供应链业务收入同比增长 468.97%。预计全年供应链业务收入达 50 亿元。

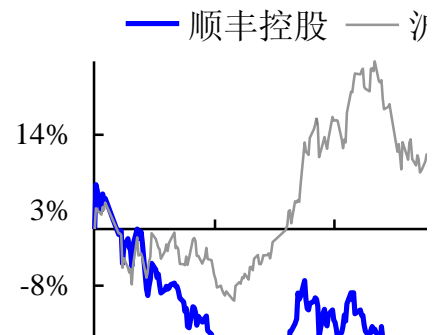
盈利预测: 预计公司 2019/2020/2021 年 EPS 分别为 1.28/1.55/1.85 元, 对应 PE 分别为 32x、27x、22x, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济下行, 新业务拓展不及预期。

股票数据 2019/9/18

6 个月目标价 (元)	41.31
收盘价 (元)	41.11
12 个月股价区间 (元)	28.46 ~ 43.78
总市值 (百万元)	181,484
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)	15

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	11%	36%	2%
相对收益	6%	30%	-18%

相关报告

《顺丰控股 (002352): Q2 业绩超预期, 长期看好龙头价值》-20190903

《顺丰控股: 整合 DHL 在华供应链业务, 综合物流商转型更进一步》-20181028

《顺丰控股: 加大投入布局长期, 短期影响利润增长》-20181028

证券分析师: 瞿永忠

执业证书编号: S0550515110002

(021)20363212 quyz@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	71,273	90,943	111,299	132,137	150,012
(+/-)%	23.99%	27.60%	22.38%	18.72%	13.53%
归属母公司净利润	4,774	4,556	5,666	6,826	8,184
(+/-)%	14.20%	-4.57%	24.35%	20.48%	19.90%
每股收益 (元)	1.08	1.03	1.28	1.55	1.85
市盈率	46.57	31.73	32.27	26.79	22.34
市净率	6.76	3.95	4.38	3.77	3.22
净资产收益率 (%)	14.52%	12.46%	13.59%	14.07%	14.43%
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

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	16,131	68,861	68,267	68,101	净利润	4,464	5,596	6,734	8,068
交易性金融资产	14	32	32	32	资产减值准备	104	0	0	0
应收款项	7,374	7,474	9,234	10,413	折旧及摊销	3,509	2,979	3,178	3,310
存货	818	664	815	924	公允价值变动损失	6	37	0	0
其他流动资产	7,584	10,266	11,525	12,408	财务费用	612	1,971	3,483	3,830
流动资产合计	31,922	87,297	89,874	91,879	投资损失	-1,166	-1,000	-700	-600
可供出售金融资产	3,424	3,424	3,424	3,424	运营资本变动	-2,121	1,705	637	658
长期投资净额	2,203	2,603	2,653	2,703	其他	18	-45	-45	-45
固定资产	13,967	28,884	43,083	57,276	经营活动净现金流量	5,425	11,243	13,288	15,221
无形资产	6,662	6,096	5,505	4,974	投资活动净现金流量	-9,329	-19,291	-19,145	-19,476
商誉	590	590	590	590	融资活动净现金流量	2,973	60,778	5,262	4,090
非流动资产合计	39,693	56,994	73,706	90,516	企业自由现金流	-3,701	-13,322	-8,995	-7,435
资产总计	71,615	144,292	163,579	182,395					
短期借款	8,585	63,725	71,270	78,590	财务与估值指标				
应付款项	7,887	8,475	10,311	11,563	每股指标				
预收款项	468	570	679	770	每股收益 (元)	1.03	1.28	1.55	1.85
一年内到期的非流动负债	273	273	273	273	每股净资产 (元)	8.28	9.45	10.99	12.85
流动负债合计	26,369	85,841	97,195	107,343	每股经营性现金流量 (元)	1.23	2.55	3.01	3.45
长期借款	998	5,998	6,198	6,298	成长性指标				
其他长期负债	7,333	10,469	11,469	11,969	营业收入增长率	27.60%	22.38%	18.72%	13.53%
长期负债合计	8,331	16,467	17,667	18,267	净利润增长率	-4.57%	24.35%	20.48%	19.90%
负债合计	34,701	102,309	114,862	125,610	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	36,561	41,699	48,526	56,710	毛利率	17.92%	19.57%	20.52%	20.67%
少数股东权益	353	284	191	75	净利率	5.01%	5.09%	5.17%	5.46%
负债和股东权益总计	71,615	144,292	163,579	182,395	运营效率指标				
					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
					偿债能力指标				
					资产负债率	48.45%	70.90%	70.22%	68.87%
					流动比率	1.21	1.02	0.92	0.86
					速动比率	1.08	0.98	0.88	0.81
					费用率指标				
					销售费用率	2.01%	1.77%	1.76%	1.73%
					管理费用率	9.25%	9.55%	9.44%	9.44%
					财务费用率	0.32%	1.66%	2.25%	2.21%
					分红指标				
					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%
					估值指标				
					P/E (倍)	31.73	32.27	26.79	22.34
					P/B (倍)	3.95	4.38	3.77	3.22
					P/S (倍)	2.01	1.64	1.39	1.22
					净资产收益率	12.46%	13.59%	14.07%	14.43%

资料来源：东北证券

分析师简介:

瞿永忠, 东北证券研究咨询分公司总经理助理。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。从业经验8年, 荣获多次新财富、金牛奖和水晶球最佳分析师。负责交运和战略新兴产业研究。

杨振华, 浙江大学经济学硕士, 行业研究助理。

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
华东地区机构销售			
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
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
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
华南地区机构销售			
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