

2020年8月26日

张楠
H70294@capital.com.tw
目标价(元)

86

顺丰控股(002352.SZ)

BUY 买进

业务增速持续领先，20H1 业绩超预期

結論與建議：

- **事件：**公司公布 2020 年半年报业绩：上半年公司实现营收 711 亿元，同比增 42%，归母净利 37.6 亿元，同比增 21.3%，扣非净利 34.5 亿元，同比增 47.8%，毛利率同比下滑 1.17pct 至 18.65%，主要是受产品结构调整所致。其中，2Q 实现营收 376 亿元，同比增 44.3%，归母净利 28.5 亿元，同比增 55.3%，扣非净利 26.1 亿元，同比增 74.8%，业绩超预期。
- **传统业务激发新动力，新业务保持高速发展：**受疫情影响，20Q1 快递行业营收增长为 12.6%，业务量同比增 3.2%，而顺丰实现逆势增长，业务量同比增 77.1%，市占率达 13.7%。20Q2 国内经济稳步复苏后，顺丰延续良好增长态势，营收同比增 42%。分业务来看，传统业务增量增收，公司得益于产品分层策略的推进，从商务件、个人散件延伸至电商件，从高端市场延伸至中端经济件市场。上半年完成速运业务量 36.55 亿件，同比增 81.3%，远高于行业 22.1% 的增长。其中，**时效件业务**延续上年末增速回升态势，收入同比增 19.42% 至 319.6 亿元；**经济件业务**受“特惠电商件”推出带动收入同比增 76.12% 至 201.8 亿元，在总营收中占比提升至 5.5pct 至 28.38%。此外，新业务板块持续保持高速增长，占总营收比例提升 3pct 至 26.69%。具体来看，**快运业务**营收同比增 51.3% 至 76.74 亿元；**冷运及医药业务**同比增 37.78% 至 32.41 亿元；**同城业务**同比增 61.06% 至 12.65 亿元；**国际业务**同比增 141.71% 至 29.05 亿元；**供应链业务**同比增 60.46% 至 29.57 亿元。
- **费用率持续下降，盈利能力进一步改善：**公司持续提升各业务板块之间资源共享和业务协同能力，提高服务效率和灵活性。上半年公司得益于持续推行快慢件分离等运营模式的优化以及围绕收派、中转、运输等各环节的改进举措逐步落地，显著提升了运营效率、有效降低成本、释放规模效益。尤其二季度单季毛利率环比提升 5pct 至 21%，降本增效进一步增强。同时，受益于公司持续在数字化、智能化、可视化等技术上的投入，费用率下滑 1.7pct 至 11.42%，尤其管理费用率同比下降 1.43pct 至 8.24%，公司盈利能力进一步改善。
- **盈利预测：**公司在业务量持续增长的同时，通过网络布局、成本管控、内部管理三大方面塑造自身“护城河”，增强公司盈利能力。此外，不断推进货运航空枢纽建设，增强差异化服务。预计 20、21 年实现净利润 77 亿元、92 亿元，yoy 分别增长 32.76%、19.55%，EPS 为 1.73 元和 2.07 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 42 倍、35 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等。

公司基本信息

產業別	交通运输		
A 股价(2020/8/25)	72.92		
深证成指(2020/8/25)	13669.41		
股價 12 個月高/低	73.8/35.81		
總發行股數(百萬)	4556.44		
A 股數(百萬)	4489.99		
A 市值(億元)	3274.10		
主要股東	深圳明德控股 发展有限公司 (60.74%)		
每股淨值(元)	10.16		
股價/賬面淨值	7.18		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	7.3	46.6	87.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-6-19	55.99	买进
2020-4-24	48.76	买进
2020-3-25	44.86	买进
2020-2-25	45.96	买进

产品组合

时效	44.94%
经济	28.38%
快运	10.79%
冷运及医药	4.56%
同城配	1.78%
国际快递业务	4.08%
供应链	4.16%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.67%
一般法人	77.84%

股价相对大盘走势



..... 接續下頁.....

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020E	2021E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	4,770.69	4,556.05	5,796.51	7,695.20	9,199.64
同比增减	%	14.12%	-4.50%	27.23%	32.76%	19.55%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.08	1.03	1.31	1.73	2.07
同比增减	%	8.24%	-4.67%	27.35%	31.75%	19.55%
A 股市盈率(P/E)	X	67.42	70.72	55.54	42.15	35.26
股利 (DPS)	RMB 元	0.22	0.21	0.27	0.30	0.32
股息率 (Yield)	%	0.44%	0.60%	0.61%	0.41%	0.44%

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	潜在上漲空間 \geq 35%
買進 (Buy)	15% \leq 潜在上漲空間 < 35%
區間操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上漲空間 < 15%
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

附一：合并损益表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019	2020E	2021E
營業收入	71,094.30	90,942.69	112,193.40	150,539.89	186,062.58
經營成本	56,823.11	74,642.18	92,649.62	125,354.94	155,126.73
毛利	14,271.19	16,300.51	19,543.78	25,184.96	30,935.85
營業稅金及附加	199.19	222.30	279.62	376.35	465.16
銷售費用	1,357.26	1,825.82	1,996.89	2,333.37	2,883.97
管理費用	7,349.92	8,414.15	9,699.27	12,043.19	14,512.88
財務費用	155.42	286.75	682.99	903.24	1,116.38
資產減值損失	63.75	103.54	(178.62)	(178.62)	(178.62)
投資收益	1,156.62	1,166.49	1,075.80	1,000.00	1,000.00
營業利潤	6,448.97	5,818.12	7,408.61	9,777.84	11,947.59
稅前利潤	6,502.04	5,867.55	7,426.31	9,827.84	11,947.59
所得稅	1,750.19	1,403.28	1,801.52	2,358.68	2,867.42
少數股東權益	(18.84)	(91.78)	(171.71)	(226.04)	(119.48)
淨利潤	4,770.69	4,556.05	5,796.51	7,695.20	9,199.64

附二：合并资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019	2020E	2021E
货币资金	17,385.93	16,131.12	18,520.99	25,491.75	34,098.00
应收账款	446.36	818.05	881.66	925.74	972.03
存货	5,806.86	7,352.88	12,044.54	12,646.77	13,279.11
流动资产合计	34,911.69	31,921.61	42,897.02	49,064.26	58,349.13
长期股权投资	604.68	2,203.43	2,221.51	2,332.59	2,449.21
固定资产	11,895.61	13,966.70	18,903.83	19,849.02	20,841.47
在建工程	2,306.92	6,507.91	3,116.49	3,272.31	3,435.93
非流动资产合计	26,335.38	39,692.95	49,638.37	50,631.14	51,643.76
资产总计	61,247.07	71,614.57	92,535.39	99,695.39	109,992.89
流动负债合计	24,557.44	26,369.36	30,982.06	30,828.40	32,349.10
非流动负债合计	3,759.44	8,331.27	19,059.71	20,012.70	21,013.33
负债合计	28,316.88	34,700.63	50,041.78	50,841.10	53,362.43
少数股东权益	51.81	352.93	73.90	77.60	81.47
股东权益合计	32,930.18	36,913.94	42,493.61	48,854.30	56,630.46
负债及股东权益合计	61,247.07	71,614.57	92,535.39	99,695.39	109,992.89

附三：合并现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019	2020E	2021E
经营活动产生的现金流量净额	6,333.93	5,424.89	9,121.27	12,312.32	12,879.50
投资活动产生的现金流量净额	(3,630.27)	(9,328.58)	(14,048.71)	(11,238.97)	(8,991.17)
筹资活动产生的现金流量净额	6,813.49	2,972.92	7,371.76	5,897.41	4,717.93
现金及现金等价物净增加额	9,503.23	(850.26)	2,465.18	6,970.76	8,606.25

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。