

顺丰控股 (002352.SZ)

各项业务持续发力，疫情之下直营优势凸显

事件：顺丰控股发布 2019 年度业绩快报。2019 实现营业收入 1121.93 亿元，同比增长 23.37%，归母净利润 57.97 亿元，同比增长 27.24%，扣非净利润 42.08 亿元，同比增长 20.78%。2019Q4 营收 334.23 亿元，同比增长 30.69%，归母净利润 14.86 亿元，同比下降 2.75%，扣非净利润 6.97 亿元，同比增长 5.13%。

点评：

新业务以及特惠专配带动营收高增。19Q4 营收增速同比增长 30.69%，环比提升 5.33%，主要系快运和供应链等新业务板块收入继续保持高速发展，特惠专配带动经济件快速增长。顺丰于 2019 年 5 月针对特定市场及客户推出特惠专配等新产品，产品推出后业务量增速逐月提升，19Q4 业务量为 15.9 亿票较 18Q4 增长 49.02%，增速比前三季度明显提升。

疫情之下顺丰直营优势凸显。顺丰是春节期间国家邮政局指定的三家正常营业的快递公司之一，有效保障了春节期间各地群众的基本需求，此次新冠疫情凸显了顺丰直营优势，品牌影响力大幅提升。在陆运受阻的情况下，顺丰机队优势凸显，使得公司时效件增速提升，进一步带动盈利增长。1 月份快递业务量达到 5.66 亿票，按照行业 40 亿票计算其市场份额为 14.15%，较 12 月份提升 5.48pct，在行业产能受限的情况下，顺丰较高的复工率受益明显，我们预计 2、3 月份仍将维持较高增速。

多领域持续开花，经济件有望维持高增速。顺丰积极拓展快递以外的重货、冷链、同城、供应链等业务，于 2019 年 7 月顺丰发布“顺丰快运”品牌，包含了原有顺丰直营重货业务、以及顺心捷达加盟业务，2019 年 10 月 24 日顺丰同城急送品牌正式对外发布，19Q4 供应链业务收入达到 16.2 亿元同比大幅提升。2019 年 11 月 24 日，唯品会宣布与顺丰达成业务合作，由公司提供包裹配送服务，特惠专配仍然是公司发展重心，经济件有望在 2020 年继续保持较高增速。

投资策略：我们预测公司 2019-2021 年归母净利润为 57.97 亿元、62.92 亿元、70.86 亿元，同比增长 27.2%、8.5%、12.6%，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动风险；市场竞争加剧风险；燃油价格波动风险；人力成本大幅增长风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	71,094	90,943	112,193	135,776	155,255
增长率 yoy (%)	23.7	27.9	23.4	21.0	14.3
归母净利润(百万元)	4,771	4,556	5,797	6,292	7,086
增长率 yoy (%)	14.1	-4.5	27.2	8.5	12.6
EPS 最新摊薄(元/股)	1.08	1.03	1.31	1.43	1.61
净资产收益率(%)	14.5	12.1	13.8	13.4	13.4
P/E(倍)	42.5	44.5	35.0	32.2	28.6
P/B(倍)	6.21	5.55	4.90	4.34	3.83

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	物流
前次评级	买入
最新收盘价	45.96
总市值(百万元)	202,894.34
总股本(百万股)	4,414.59
其中自由流通股(%)	98.44
30 日日均成交量(百万股)	16.64

股价走势



作者

分析师 张俊

执业证书编号：S0680518010004

邮箱：zhangjun1@gszq.com

研究助理 郑树明

邮箱：zhengshuming@gszq.com

相关研究

1、《顺丰控股(002352.SZ)：扣非净利润环比提速，持续看好新业务发力》2019-10-26

2、《顺丰控股(002352.SZ)：空中加油，重新上路》2019-09-28



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	31490	31922	44173	54351	67587
现金	17318	16131	25789	32915	44546
应收票据及应收账款	5813	7374	8895	10793	11719
其他应收款	1609	1398	2312	2178	2956
预付账款	1774	2517	2777	3630	3696
存货	446	818	718	1152	986
其他流动资产	4528	3684	3684	3684	3684
非流动资产	26171	39693	46325	53158	58547
长期投资	605	2203	3712	5211	6705
固定资产	11895	13967	18550	22701	24950
无形资产	5435	7247	8403	9791	11458
其他非流动资产	8236	16276	15660	15454	15436
资产总计	57660	71615	90498	107510	126134
流动负债	21545	26369	33725	40367	45960
短期借款	4619	8585	10000	11000	12000
应付票据及应付账款	6905	7887	10079	11795	13225
其他流动负债	10020	9897	13646	17572	20735
非流动负债	3383	8331	15048	20053	26855
长期借款	2875	7403	14120	19125	25927
其他非流动负债	508	928	928	928	928
负债合计	24928	34701	48773	60420	72815
少数股东权益	52	353	296	296	367
股本	4411	4419	4419	4419	4419
资本公积	15873	16070	16070	16070	16070
留存收益	12081	15561	20132	25142	30842
归属母公司股东权益	32681	36561	41430	46794	52952
负债和股东权益	57660	71615	90498	107510	126134

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	6108	5425	8396	10268	11370
净利润	4752	4464	5739	6292	7158
折旧摊销	3009	3459	2330	3094	3827
财务费用	155	287	738	847	930
投资损失	-1157	-1166	-527	-450	-445
营运资金变动	-1170	-2133	90	457	-128
其他经营现金流	518	515	25	28	28
投资活动现金流	-2425	-9329	-8461	-9505	-8799
资本支出	5643	11638	5123	5334	3896
长期投资	-233	-1345	-1509	-1599	-1494
其他投资现金流	2985	965	-4846	-5769	-6398
筹资活动现金流	6042	2973	9722	6363	9060
短期借款	-847	3966	1415	1000	1000
长期借款	-1886	4529	6717	5005	6802
普通股增加	227	8	0	0	0
资本公积增加	7636	197	0	0	0
其他筹资现金流	912	-5726	1591	358	1258
现金净增加额	9712	-850	9658	7126	11631

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	71094	90943	112193	135776	155255
营业成本	56823	74642	90656	110372	126244
营业税金及附加	199	222	269	326	373
营业费用	1357	1826	2132	2512	2795
管理费用	7350	8414	10995	12899	14749
研发费用	0	984	1122	1358	1553
财务费用	155	287	738	847	930
资产减值损失	64	104	-224	177	233
其他收益	168	213	500	550	600
公允价值变动收益	-3	-6	-5	-7	-5
投资净收益	1157	1166	527	450	445
资产处置收益	-18	-19	-20	-21	-23
营业利润	6449	5818	7507	8258	9395
营业外收入	128	148	120	115	121
营业外支出	75	99	95	94	98
利润总额	6502	5868	7532	8279	9418
所得税	1750	1403	1793	1987	2260
净利润	4752	4464	5739	6292	7158
少数股东损益	-19	-92	-57	0	72
归属母公司净利润	4771	4556	5797	6292	7086
EBITDA	9461	9851	10152	11677	13523
EPS (元)	1.08	1.03	1.31	1.43	1.61

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	23.7	27.9	23.4	21.0	14.3
营业利润(%)	74.6	-9.8	29.0	10.0	13.8
归属于母公司净利润(%)	14.1	-4.5	27.2	8.5	12.6
获利能力					
毛利率(%)	20.1	17.9	19.2	18.7	18.7
净利率(%)	6.7	5.0	5.2	4.6	4.6
ROE(%)	14.5	12.1	13.8	13.4	13.4
ROIC(%)	10.9	9.1	8.6	7.9	7.4
偿债能力					
资产负债率(%)	43.2	48.5	53.9	56.2	57.7
净负债比率(%)	-20.5	1.4	5.4	6.9	4.8
流动比率	1.5	1.2	1.3	1.3	1.5
速动比率	1.1	0.9	1.1	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3
应收账款周转率	13.7	13.8	13.8	13.8	13.8
应付账款周转率	9.3	10.1	10.1	10.1	10.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.08	1.03	1.31	1.43	1.61
每股经营现金流(最新摊薄)	1.38	1.23	1.90	2.33	2.58
每股净资产(最新摊薄)	7.40	8.28	9.38	10.60	11.99
估值比率					
P/E	42.5	44.5	35.0	32.2	28.6
P/B	6.2	5.5	4.9	4.3	3.8
EV/EBITDA	20.8	20.7	20.3	17.7	15.2

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com