

# 顺丰控股 (002352.SZ)

## 扣非净利润环比提速，持续看好新业务发力

**事件：**顺丰控股发布 2019 年第三季度报告。2019 前三季度实现营业收入 787.7 亿元，同比增长 20.37%，归母净利润 43.11 亿元，同比增长 44.77%，扣非净利润 35.11 亿元，同比增长 24.47%。2019Q3 营收 286.95 亿元，同比增长 25.5%，归母净利润 12.1 亿元，同比增长 52.38%，扣非净利润 11.81 亿元，同比增长 61.62%。

### 点评：

**三季度业务量提速，填仓效应毛利率提升。**公司前三季度实现速运物流业务收入 747.04 亿元，同比增长 15.89%，实现业务量 32.51 亿票，同比增长 16.02%，市场份额达到 7.40%，供应链收入 31.39 亿元。自 5 月公司推出特惠专配产品业务量增速逐月增长，第三季度实现速运物流业务收入 269.08 亿元，同比增长 20.65%，实现业务量 12.24 亿票，同比增长 29.52%，市场份额达到 7.58%。公司前三季度毛利率增长 0.9pct 至 19.31%，主要系经济件填仓产能利用率提升以及加强成本控制所致。费用率方面，销售费用率下降 0.4pct 至 1.81%；管理费用率和研发费用率增加 0.27pct 至 10.44%；财务费用率增加 0.53pct 至 0.68%，主要系债务性融资利息支出增加以及存放同业利息收入减少综合影响所致。

**特惠专配带动经济件高增速，持续提升产能利用效率。**19 年前三季度实物商品网上零售额增速 20.5%，占社会零售总额的 19.5%。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，切入高端电商件市场，主要针对日均件量规模较大的 B 端大客户，产品推出后业务量增速迅猛，我们预计公司产能利用率将会持续提升，增强盈利能力。

**看好公司新领域布局。**顺丰控股从快递品牌商向综合物流提供商转型，积极拓展快递以外的重货、冷链、同城、供应链等业务。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。10 月 24 日顺丰同城急送品牌正式对外发布，19 上半年同城版块增速高达 129.13%，三季度维持高增速。

**投资策略：**我们预测公司 2019-2021 年归母净利润为 58.14 亿元、68.72 亿元、79.6 亿元，同比增长 27.6%、18.2%、15.8%，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	110,972	129,267	147,364
增长率 yoy (%)	23.7	27.9	22.0	16.5	14.0
归母净利润(百万元)	4,771	4,556	5,814	6,872	7,960
增长率 yoy (%)	14.1	-4.5	27.6	18.2	15.8
EPS 最新摊薄(元/股)	1.08	1.03	1.32	1.56	1.80
净资产收益率 (%)	14.5	12.1	13.8	14.3	14.4
P/E (倍)	37.9	39.7	31.1	26.3	22.7
P/B (倍)	5.5	4.9	4.4	3.8	3.3

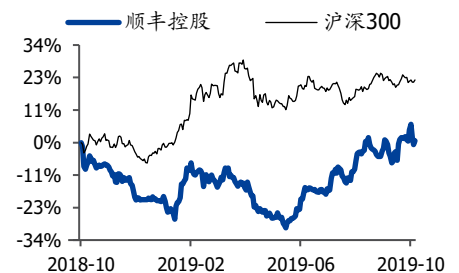
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

### 股票信息

行业	物流
前次评级	买入
最新收盘价	40.94
总市值(百万元)	180,733.12
总股本(百万股)	4,414.59
其中自由流通股(%)	36.94
30 日日均成交量(百万股)	6.26

### 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)：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
<b>流动资产</b>	31,490	31,922	36,752	34,137	40,900
现金	17,318	16,131	17,649	14,271	17,766
应收账款	5,804	7,353	8,702	10,000	11,320
其他应收款	1,554	0	1,897	313	2,206
预付账款	1,774	2,517	2,719	3,380	3,573
存货	446	818	687	1,064	931
其他流动资产	4,592	5,103	5,098	5,109	5,104
<b>非流动资产</b>	26,171	39,693	45,999	51,385	56,161
长期投资	605	2,203	3,802	5,401	7,000
固定投资	11,895	13,967	18,257	21,239	23,175
无形资产	5,435	7,247	8,403	9,791	11,458
其他非流动资产	8,236	16,276	15,536	14,953	14,528
<b>资产总计</b>	57,660	71,615	82,751	85,521	97,060
<b>流动负债</b>	21,545	26,369	33,510	31,538	37,398
短期借款	4,619	8,585	8,585	8,585	8,585
应付账款	6,905	7,887	9,726	10,768	12,578
其他流动负债	10,020	9,897	15,199	12,184	16,235
<b>非流动负债</b>	3,383	8,331	7,483	6,344	5,071
长期借款	2,875	7,403	6,555	5,416	4,143
其他非流动负债	508	928	928	928	928
<b>负债合计</b>	24,928	34,701	40,993	37,881	42,469
少数股东权益	52	353	311	248	168
股本	4,411	4,419	4,419	4,419	4,419
资本公积	15,873	16,070	16,070	16,070	16,070
留存收益	12,081	15,561	20,158	25,581	31,855
归属母公司股东收益	32,681	36,561	41,447	47,391	54,423
<b>负债和股东权益</b>	57,660	71,615	82,751	85,521	97,060

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动净现金流</b>	6,108	5,425	10,821	7,362	14,516
净利润	4,752	4,464	5,772	6,810	7,879
折旧摊销	3,009	3,459	2,315	3,000	3,645
财务费用	155	287	666	756	816
投资损失	-1,157	-1,166	-400	-350	-300
营运资金变动	-1,170	-2,133	2,463	-2,860	2,470
其他经营现金流	518	515	5	7	5
<b>投资活动净现金流</b>	-2,425	-9,329	-8,227	-8,042	-8,126
资本支出	5,643	11,638	4,708	3,786	3,177
长期投资	-233	-1,345	-1,599	-1,599	-1,599
其他投资现金流	2,985	965	-5,118	-5,854	-6,548
<b>筹资活动净现金流</b>	6,042	2,973	-1,076	-2,699	-2,894
短期借款	-847	3,966	0	0	0
长期借款	-1,886	4,529	-848	-1,139	-1,273
普通股增加	227	8	0	0	0
资本公积增加	7,636	197	0	0	0
其他筹资现金流	912	-5,726	-228	-1,559	-1,622
<b>现金净增加额</b>	9,712	-850	1,518	-3,378	3,495

**利润表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	71,094	90,943	110,972	129,267	147,364
营业成本	56,823	74,642	88,875	103,413	117,803
营业税金及附加	199	222	266	310	354
营业费用	1,357	1,826	2,108	2,391	2,653
管理费用	7,350	8,414	11,763	13,664	15,532
财务费用	155	287	666	756	816
资产减值损失	64	104	126	147	168
公允价值变动收益	-3	-6	-5	-7	-5
投资净收益	1,157	1,166	400	350	300
<b>营业利润</b>	6,449	5,818	7,561	8,929	10,333
营业外收入	128	148	120	115	121
营业外支出	75	99	95	94	98
<b>利润总额</b>	6,502	5,868	7,586	8,950	10,356
所得税	1,750	1,403	1,814	2,141	2,477
<b>净利润</b>	4,752	4,464	5,772	6,810	7,879
少数股东收益	-19	-92	-42	-62	-81
<b>归属母公司净利润</b>	4,771	4,556	5,814	6,872	7,960
EBITDA	9,461	9,851	10,145	12,189	14,198
EPS (元/股)	1.08	1.03	1.32	1.56	1.80

**主要财务比率**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	23.7	27.9	22.0	16.5	14.0
营业利润 (%)	74.6	-9.8	30.0	18.1	15.7
归属母公司净利润 (%)	14.1	-4.5	27.6	18.2	15.8
<b>盈利能力</b>					
毛利率 (%)	20.1	17.9	19.9	20.0	20.1
净利率 (%)	6.7	5.0	5.2	5.3	5.4
ROE (%)	14.5	12.1	13.8	14.3	14.4
ROIC (%)	10.9	9.1	10.2	11.0	11.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	43.2	48.5	49.5	44.3	43.8
净负债比率 (%)	-21.5	0.4	-2.1	3.1	-5.8
流动比率	1.5	1.2	1.1	1.1	1.1
速动比率	1.4	1.2	1.1	1.0	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.40	1.41	1.44	1.54	1.61
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
<b>每股指标 (元/股)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.08	1.03	1.32	1.56	1.80
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.19	2.03	2.45	1.67	3.29
每股净资产 (最新摊薄)	7.40	8.28	9.39	10.74	12.33
<b>估值指标 (倍)</b>					
P/E	37.9	39.7	31.1	26.3	22.7
P/B	5.5	4.9	4.4	3.8	3.3
EV/EBITDA	18.4	18.5	17.8	15.0	12.6

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