

单票收入持续修复，多元化发展夯实竞争优势

顺丰控股（002352.SZ）12月经营数据点评

证券研究报告

2022年01月28日

● 核心结论

事件：公司公布2021年12月快递业务经营数据：速运物流业务营收154.14亿元，同比+8.77%，受嘉里物流并表影响，供应链及国际业务营收91.09亿元，同比+534.77%，合计实现营收245.23亿元，同比+57.14%。2021全年营收合计2,060.84亿元，同比+35.81%。

快递行业单价降幅收窄。监管相关政策密集出台遏制价格战，行业单价同比降幅逐步收窄，10月/11月/12月同比-7.29%/-3.78%/-3.13%；12月快递业务量102.50亿件，同比+10.70%，业务收入917.60亿元，同比-0.90%，扣除个别品牌企业调整因素，业务收入同比+7.35%。2021年全国快递业务量累计1,083.00亿件，同比+29.90%，业务量破千亿件创新高。

依托特惠件优势，业务量稳步增长。《浙江省快递业促进条例》引导行业价格良性发展，有望形成示范效应，12月快递业务量CR4达53.75%，同比+1.15pcts，头部集中度持续提升；公司全年业务量105.34亿票，同比+29.65%，依托特惠件优势，业务规模增长稳定。

供给端提质增效，单票收入持续修复。公司针对性完善服务分层与定价策略，校准产能与产品适配度，12月公司单票收入16.43元，同比+0.43%，11月同比+1.41%，单票收入企稳回升，连续2个月实现正增长。

多元化赋能公司业务成长。公司收入领先行业，核心业务全面布局，并表嘉里物流、鄂州机场投产如虎添翼，同城拆分上市赋能业务末端，多元化业务强强互补，有望助力公司在激烈的行业竞争中释放协同规模效应。

投资建议：公司时效件赛道高筑护城河，同时着力推动四网融通，多元化业务内伸外延，助力公司不断巩固竞争优势。预计公司21-23年EPS分别为0.80/1.25/2.06元，对应PE分别为79/51/31倍，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济下滑；行业竞争加剧；新业务不达预期。

● 核心数据

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	112,193	153,987	188,172	240,860	291,441
增长率	23.4%	37.3%	22.2%	28.0%	21.0%
归母净利润（百万元）	5,797	7,326	3,902	6,126	10,119
增长率	27.2%	26.4%	-46.7%	57.0%	65.2%
每股收益（EPS）	1.18	1.49	0.80	1.25	2.06
市盈率（P/E）	53.4	42.3	79.4	50.6	30.6
市净率（P/B）	6.6	5.1	5.2	4.8	4.2

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级

增持

股票代码

002352

前次评级

增持

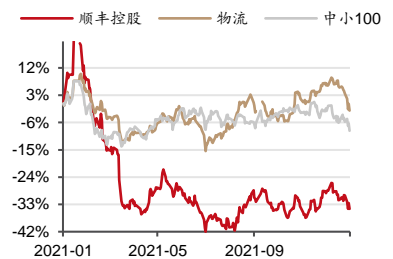
评级变动

维持

当前价格

63.13

近一年股价走势



分析师



许光辉 S0800518080001



021-38584237



xuguanghui@research.xbmail.com.cn

相关研究

顺丰控股：市场份额提升，行业龙头稳固—顺丰控股（002352.SZ）6月经营数据点评 2021-07-31

顺丰控股：单月收入创新高，行业龙头价值凸显—顺丰控股（002352.SZ）12月经营数据点评 2021-01-31

顺丰控股：“时效+特惠”高增长，综合物流更上新台阶—顺丰控股（002352.SZ）半年报点评 2020-08-27

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	18,521	16,418	17,023	17,321	16,921	营业收入	112,193	153,987	188,172	240,860	291,441
应收款项	16,844	23,085	51,171	50,241	55,890	营业成本	92,650	128,810	165,441	208,633	250,406
存货净额	882	987	1,552	1,847	2,161	营业税金及附加	280	379	464	596	719
其他流动资产	6,650	11,187	16,107	15,252	15,423	销售费用	1,997	2,252	2,634	3,131	3,497
流动资产合计	42,897	51,677	85,853	84,661	90,395	管理费用	10,893	13,341	15,397	19,017	22,168
固定资产及在建工程	22,020	27,737	59,668	60,976	59,962	财务费用	683	853	1,893	2,738	2,334
长期股权投资	2,222	3,647	7,096	7,096	7,096	其他费用/(-收入)	(1,717)	(1,784)	(2,783)	(1,366)	(1,215)
无形资产	10,591	11,174	12,291	13,399	14,008	营业利润	7,409	10,136	5,125	8,111	13,532
其他非流动资产	14,806	16,925	25,712	25,631	25,912	营业外净收支	18	(97)	(10)	(30)	(45)
非流动资产合计	49,638	59,483	104,766	107,102	106,976	利润总额	7,426	10,039	5,115	8,081	13,486
资产总计	92,535	111,160	190,618	191,763	197,372	所得税费用	1,802	3,107	1,349	2,198	3,799
短期借款	6,053	7,997	45,002	37,813	29,375	净利润	5,625	6,932	3,766	5,884	9,687
应付款项	19,200	26,163	42,542	51,002	60,593	少数股东损益	(172)	(394)	(135)	(242)	(432)
其他流动负债	5,728	7,649	15,126	10,010	7,613	归属于母公司净利润	5,797	7,326	3,902	6,126	10,119
流动负债合计	30,982	41,809	102,670	98,824	97,581	财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
长期借款及应付债券	17,342	10,437	24,292	24,932	23,555	盈利能力					
其他长期负债	1,718	2,155	3,710	3,599	3,597	ROE	14.7%	14.8%	6.7%	9.9%	14.7%
长期负债合计	19,060	12,592	28,002	28,532	27,152	毛利率	17.4%	16.3%	12.1%	13.4%	14.1%
负债合计	50,042	54,400	130,672	127,356	124,733	营业利润率	6.6%	6.6%	2.7%	3.4%	4.6%
股本	4,415	4,556	4,906	4,906	4,906	销售净利率	5.0%	4.5%	2.0%	2.4%	3.3%
股东权益	42,494	56,760	59,946	64,407	72,638	成长能力					
负债和股东权益总计	92,535	111,160	190,618	191,763	197,372	营业收入增长率	23.4%	37.3%	22.2%	28.0%	21.0%
						营业利润增长率	27.3%	36.8%	-49.4%	58.2%	66.8%
						归母净利润增长率	27.2%	26.4%	-46.7%	57.0%	65.2%
						偿债能力					
						资产负债率	54.1%	48.9%	68.6%	66.4%	63.2%
						流动比	1.38	0.84	0.84	0.86	0.93
						速动比	1.36	1.21	0.82	0.84	0.90
						每股指标与估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
						每股指标					
						EPS	1.18	1.49	0.80	1.25	2.06
						BVPS	8.65	11.50	12.18	13.14	14.91
						估值					
						P/E	53.4	42.3	79.4	50.6	30.6
						P/B	6.6	5.1	5.2	4.8	4.2
						P/S	2.8	2.0	1.6	1.3	1.1

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

- 买入：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20% 以上
增持：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 到 20% 之间
中性：公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差 -5% 到 5%
卖出：公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他方式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。