

顺丰控股 (002352) 动态点评

长远布局, 打造国际化综合物流服务商

2021 年 03 月 01 日

【事项】

- ◆ 公司公告 2021 年 1 月快递业务经营数据。公司快递业务当月实现收入 155.9 亿元, 同比增长 39.8%。其中, 业务量 9.0 亿件, 同比增长 59.5%; 单票收入 17.3 元, 同比下降 12.4%。供应链业务当月实现收入 8.0 亿元, 同比增长 66.7%。2021 年 1 月, 公司速运物流和供应链业务合计收入 163.8 亿元, 同比增长 40.9%。
- ◆ 公司公告 2021 年度非公开发行 A 股股票预案, 募资总额不超过 220 亿元, 增发股数不超过发行前公司总股本的 10%。募集资金将主要用于设备自动化升级、鄂州机场转运中心建设、数智化供应链系统解决方案建设、陆路运力提升、航材购置维修等项目, 以及补充流动资金。本次增发限售期为 6 个月。
- ◆ 公司发布关于拟部分要约收购嘉里物流 51.8% 股权的公告。公司拟通过全资子公司 Flourish Harmony 收购嘉里物流 9.3 亿股 (约占已发行股本的 51.8%), 交易总对价约 175.6 亿港元, 每股要约价格 18.8 港元。公司将以现金方式支付, 资金来源为外部融资。嘉里物流的核心业务包括综合物流、国际货运代理及供应链解决方案, 拥有大中华及东盟地区最大规模之一的配送网络和枢纽业务。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

东方财富证券研究所

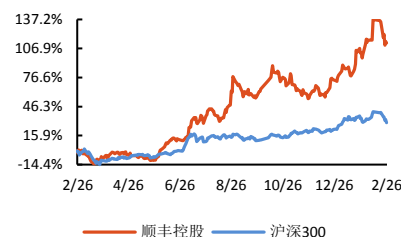
证券分析师: 姜楠

证书编号: S1160520090001

联系人: 姜楠

电话: 021-23586483

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	478243.99
流通市值 (百万元)	471303.26
52 周最高/最低 (元)	124.70/41.78
52 周最高/最低 (PE)	75.33/32.61
52 周最高/最低 (PB)	12.81/4.54
52 周涨幅 (%)	112.66
52 周换手率 (%)	113.26

相关研究

《件量保持高增长, 费用率控制良好》

2020.11.17

【评论】

- ◆ 2020年下半年以来,在新进入者发力电商快递增量市场,韵达/圆通/申通业务量份额均呈下降趋势的环境下,顺丰业务量份额稳步提升。2020年10月-2021年1月,公司业务量份额由8.4%提升至10.6%。公司一方面通过运输网络的打造和自动化、数智化升级,巩固自身在时效快递市场的地位;另一方面通过丰网进入电商快递市场,未来市场份额有望持续提升。
- ◆ 根据公司2021年度非公开发行预案,募资不超过220亿元,主要用于设备自动化升级、鄂州机场转运中心建设、数智化供应链系统解决方案建设等项目。其中,鄂州机场和转运中心项目总投资额约115.3亿元,拟以募集资金投入50亿元。机场和转运中心建成后,将成为顺丰航空快件运输的全国核心枢纽。“轴辐式”运输网络有望降低单位运营成本,提升整体运营效率,为公司长期发展奠定基础。
- ◆ 公司拟部分要约收购嘉里物流51.8%股权,每股要约价格为18.8港元。考虑到香港仓库出售相关的每股特殊分红7.28港元,合计每股总价值为26.08港元。嘉里物流2020H1+2019H2归母净利润约为20.71亿港元,收购每股总价值对应PE约为23.25倍。交易完成后,公司国际货代和物流供应链业务能力有望得到提升。
- ◆ 由于本次交易尚需股东大会审议通过,暂不考虑收购完成后嘉里物流并表对盈利预测的影响。预计2020-2022年,公司营业收入分别为1,526.0亿元/1,896.7亿元/2,239.5亿元,同比增速分别为36.0%/24.3%/18.1%;归母净利润分别为76.4亿元/90.1亿元/104.4亿元,同比增速分别为31.7%/18.0%/15.9%,对应PE分别为52.6倍/44.6倍/38.5倍。长期来看,公司有望成长为国际化综合物流服务商,维持“增持”评级。

【风险提示】

- ◆ 业务量增速低于预期;资本开支超预期;人工成本增长超预期。

盈利预测

项目\年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	112193.40	152605.40	189666.41	223953.75
增长率(%)	23.37%	36.02%	24.29%	18.08%
EBITDA(百万元)	10845.71	12845.88	15256.37	17600.51
归属母公司净利润(百万元)	5796.51	7635.07	9008.23	10442.18
增长率(%)	27.23%	31.72%	17.98%	15.92%
EPS(元/股)	1.27	1.68	1.98	2.29
市盈率(P/E)	29.23	52.65	44.63	38.50
市净率(P/B)	3.99	8.03	6.81	5.78
EV/EBITDA	15.76	30.65	25.36	21.54

资料来源:Choice,东方财富证券研究所

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。