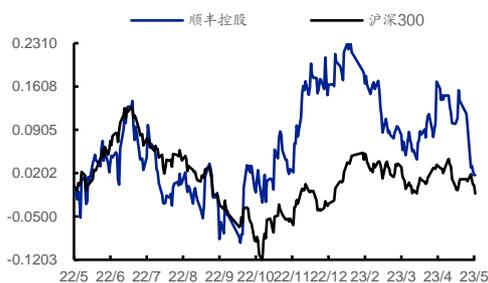


研究所
 证券分析师: 许可 S0350521080001
 xuk02@ghzq.com.cn
 证券分析师: 周延宇 S0350521090001
 zhouyy01@ghzq.com.cn
 联系人: 祝玉波 S0350121120080
 zhoub01@ghzq.com.cn
 联系人: 钟文海 S0350121090029
 zhongwh@ghzq.com.cn

顺丰控股出售丰网速运, 聚焦高端, 利好业绩

——顺丰控股(002352)点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
顺丰控股	-11.3%	-12.1%	2.3%
沪深300	-3.9%	-4.1%	-0.5%

市场数据

当前价格(元)	50.22
52周价格区间(元)	44.03-61.67
总市值(百万)	245,837.06
流通市值(百万)	243,127.68
总股本(万股)	489,520.24
流通股本(万股)	484,125.20
日均成交额(百万)	695.74
近一月换手(%)	0.38

相关报告

《——顺丰控股(002352)2023年一季报点评: 健康经营+多网融通, 全年业绩有望高增长(买入)*物流*许可, 周延宇》——2023-04-27

《——顺丰控股(002352)点评报告: 鄂州机场催化在即, 降本项目持续推进, 看好2023年业绩弹性(买入)*物流*许可, 周延宇》——2023-03-30

《——顺丰控股(002352)点评报告: 全年业绩增长良好, 建议积极布局(买入)*物流*许可, 周延宇》——2023-01-31

事件:

顺丰控股发布关于出售控股子公司股权的公告事件要点:

- 1、深圳市丰网信息技术有限公司(以下简称“丰网信息”、“标的公司”)为顺丰控股股份有限公司(以下简称“上市公司”、“公司”、“顺丰控股”)的下属控股子公司, 公司通过下属控股子公司深圳市丰网控股有限公司(以下简称“丰网控股”)间接持有丰网信息63.75%的股权, 丰网信息持有深圳丰网速运有限公司(以下简称“丰网速运”)100%的股权, 丰网速运为加盟模式的经济型快递业务运营主体;
- 2、2023年5月12日, 丰网控股与深圳极兔供应链有限公司(以下简称“深圳极兔”)签署了《股权转让协议》(以下简称“交易协议”), 丰网控股拟以人民币11.83亿元(以下简称“股权转让价款”)转让标的公司100%的股权(以下简称“本次交易”)。本次交易完成后, 丰网控股不再持有标的公司股权, 标的公司不再纳入公司合并报表范围;
- 3、丰网控股拟在交易协议签署后、本次交易交割前对丰网信息增资人民币23.50亿元, 增资完成后丰网信息截至2023年3月31日的模拟净资产为人民币9.40亿元;
- 4、截至2023年3月31日, 目标集团公司与上市公司及其子公司的往来情况为: 目标集团公司存在对上市公司及其子公司的应收款项金额合计人民币410.24万元, 应付款项金额合计人民币14.95亿元;
- 5、本次交易完成后, 预计本次交易可实现的股权投资收益对上市公司合并归母净利润影响约人民币1.5亿元。

投资要点:

■ 丰网速运收入占比低, 对公司收入影响有限

2022年丰网速运收入32.75亿元, 同期顺丰控股总收入2674.90亿元, 占比1.22%; 2023Q1丰网速运营营业收入6.91亿元, 同期顺丰控股总营业收入610.48亿元, 丰网速运占公司收入1.13%。顺丰控股转让丰网速运100%股权, 标的公司不再纳入公司合并报表范围, 根据2022年及2023Q1数据, 预计对公司收入减少仅1%左右, 影

《——顺丰控股（002352）点评报告：Q3 业绩修复加速，左侧布局正当时（买入）*物流*许可，周延宇》——2022-10-15

《——顺丰控股（002352）点评报告：Q2 扣非业绩略超预期，鄂州投产催化在即（买入）*物流*许可，周延宇》——2022-07-15

响有限。

■ 丰网速运业务亏损大，出售后利好公司业绩

本次交易完成后，预计本次交易可实现的股权投资收益对上市公司合并归母净利润影响约人民币 1.5 亿元，短期直接增厚公司业绩。

2022 年丰网速运净亏损 7.47 亿元，同期顺丰控股归母净利润和收入分别为 61.74 亿元和 2674.90 亿元，丰网速运净亏损占顺丰控股归母净利润和收入分别为 12.10%和 0.28%。2023Q1 丰网速运亏损 1.43 亿元，同期顺丰控股归母净利润及收入分别为 17.20 亿元和 610.48 亿元，丰网速运亏损金额占顺丰总归母净利润的 8.31%和 0.23%。

丰网速运为加盟模式的经济型快递业务运营主体，鉴于加盟模式的经济型快递市场环境发生变化，标的公司目前仍处于初期发展阶段且持续亏损，本次出售可以消除标的公司亏损对上市公司的负面影响，利好公司长期业绩增长。根据 2022 年及 2023Q1 数据，预计对公司业绩增厚 10%左右，净利润率提升 0.26%左右。

■ 健康经营+多网融通，全年业绩有望高增

本次交易完成后，公司可以更聚焦国内中高端快递、国际快递、全球供应链服务、数字化供应链服务等核心业务的发展。同时，公司将持续打造电商类快递产品，主打的“电商标快”产品稳健增长，可以满足客户在中高端经济型快递市场的多元化需求。丰网速运出售后，公司产品结构有所优化，经营更加健康。随着鄂州机场催化时效件增长、公司供需再平衡、以及多网融通降本项目的持续推进，公司利润率有望加速修复，带来业绩弹性。

■ **盈利预测和投资评级** 由于出售亏损资产并获取了投资收益，我们调整了公司盈利预测，预计顺丰控股 2023-2025 年营业收入分别为 2789.48 亿元、3168.73 亿元与 3641.19 亿元，归母净利润分别为 94.50 亿元、121.81 亿元与 149.18 亿元，对应 PE 分别为 26.02 倍、20.18 倍与 16.48 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示** 宏观经济增长不及预期、时效件增长不及预期、国际业务发展不及预期、市场扩张不及预期、并购整合风险、人工成本快速上升、油价暴涨、航空事故。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	267490	278948	316873	364119
增长率 (%)	29	4	14	15
归母净利润 (百万元)	6174	9450	12181	14918
增长率 (%)	45	53	29	22
摊薄每股收益 (元)	1.26	1.93	2.49	3.05
ROE (%)	7	10	11	12
P/E	45.48	26.02	20.18	16.48
P/B	3.28	2.58	2.27	1.98
P/S	1.06	0.88	0.78	0.68
EV/EBITDA	10.69	8.74	7.05	5.84

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：顺丰控股盈利预测表

证券代码:	002352				股价:	50.22	投资评级:	买入	日期:	2023/05/12
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值		2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					每股指标					
ROE	7%	10%	11%	12%	EPS		1.27	1.93	2.49	3.05
毛利率	12%	14%	16%	17%	BVPS		17.62	19.45	22.09	25.30
期间费率	8%	8%	8%	9%	估值					
销售净利率	2%	3%	4%	4%	P/E		45.48	26.02	20.18	16.48
成长能力					P/B		3.28	2.58	2.27	1.98
收入增长率	29%	4%	14%	15%	P/S		1.06	0.88	0.78	0.68
利润增长率	45%	53%	29%	22%						
营运能力					利润表 (百万元)		2022A	2023E	2024E	2025E
总资产周转率	1.23	1.22	1.28	1.35	营业收入	267490	278948	316873	364119	
应收账款周转率	10.47	8.56	8.89	8.84	营业成本	234072	238753	266737	303973	
存货周转率	137.29	185.32	134.87	173.93	营业税金及附加	477	502	602	728	
偿债能力					销售费用	2784	2789	3486	4369	
资产负债率	55%	53%	51%	49%	管理费用	17574	18132	20597	24396	
流动比	1.17	1.28	1.42	1.62	财务费用	1712	1811	2159	2476	
速动比	1.00	1.11	1.25	1.45	其他费用/(-收入)	2223	2789	3169	3641	
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	11034	16310	21517	25393	
现金及现金等价物	48448	51356	65174	84379	营业外净收支	-67	-93	-92	-84	
应收款项	25797	32877	36028	41556	利润总额	10967	16218	21426	25309	
存货净额	1948	1505	2349	2093	所得税费用	3963	6062	8469	9537	
其他流动资产	14480	15437	17491	17557	净利润	7004	10155	12957	15772	
流动资产合计	90673	101175	121042	145585	少数股东损益	830	705	776	854	
固定资产	43657	47244	49424	50407	归属于母公司净利润	6174	9450	12181	14918	
在建工程	11150	9090	8463	7324	现金流量表 (百万元)					
无形资产及其他	63504	62415	60723	57966	经营活动现金流	32703	18291	25037	26537	
长期股权投资	7858	7858	7858	7858	净利润	6174	9450	12181	14918	
资产总计	216843	227782	247510	269140	少数股东权益	830	705	776	854	
短期借款	12838	9838	8338	7338	折旧摊销	16348	11412	9969	9433	
应付款项	24748	25716	30444	33150	公允价值变动	28	-100	-100	-100	
预收帐款	49	46	51	62	营运资金变动	7399	-3296	1458	714	
其他流动负债	40042	43374	46150	49485	投资活动现金流	-12091	-10703	-9364	-6041	
流动负债合计	77677	78974	84982	90034	资本支出	-14007	-11853	-9834	-6521	
长期借款及应付债券	26400	26400	26400	26400	长期投资	-1418	-100	-100	-100	
其他长期负债	14480	14480	14480	14480	其他	3334	1250	570	580	
长期负债合计	40880	40880	40880	40880	筹资活动现金流	-16017	-4781	-1954	-1392	
负债合计	118557	119854	125862	130914	债务融资	39568	-3000	-1500	-1000	
股本	4895	4895	4895	4895	权益融资	163	0	0	0	
股东权益	98286	107928	121648	138226	其它	-55748	-1781	-454	-392	
负债和股东权益总计	216843	227782	247510	269140	现金净增加额	5466	2808	13718	19105	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【交运小组介绍】

许可：交通运输行业首席，研究所培训总监，西南财经大学硕士，6年证券从业经验，2年私募经验。具备买方经验，更注重从买方视角看待公司长期投资价值。坚持正确的价值观，寻找投资规律，为投资者挖掘有定价权，胜而后求战的上市公司，规避没有安全边际的价值陷阱。

李跃森：交通运输行业资深分析师，香港中文大学硕士，4年交运行业研究经验，坚持以实业思维做研究，寻找优质公司，挖掘行业本质，主攻机场、航空等出行板块。

周延宇：交通运输行业资深分析师，兰州大学金融学硕士，3年交运行业研究经验，坚持产研融合、深度研究的方法，为投资者挖掘成长、壁垒兼备的投资机会，主攻快递、快运、跨境物流、化工物流、大宗物流等板块。

李然：交通运输行业资深分析师，中南财经政法大学会计学硕士，3年交运行业研究经验，深研海运上下游，为投资者挖掘高弹性的周期机会，并且提供产业链景气度验证，主攻航运板块。

祝玉波：交通运输行业研究员，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验，以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境物流、大宗物流等板块。

钟文海：交通运输行业研究员，美国罗切斯特大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，坚持深度研究，主攻快递、快运、跨境物流、大宗物流等板块。

王航：交通运输行业研究员，香港中文大学（深圳）硕士，深度价值导向，主攻机场航空板块。

【分析师承诺】

许可，周延宇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。