

顺丰控股 (002352) 重大事项点评

拟出售丰网股权，战略更为聚焦，持续践行健康稳健经营策略

- ❖ **事件：**公司公告拟作价 **11.83 亿元**向极兔转让丰网速运全部股权。**1) 标的公司：**丰网信息，持有加盟制经济快递运营主体丰网速运 **100%**股权，顺丰通过控股子公司丰网控股持有丰网信息 **63.75%**股权。**2) 受让方：**深圳极兔供应链，控股股东为极兔速递有限公司，为极兔集团在中国快递业务的运营主体。**3) 交易价格**人民币 11.83 亿元；**4) 主要交割先决条件：**通过国家市场监督管理总局的经营者集中审查；转让方已完成对标的公司增资人民币 23.5 亿元（主要用于清偿标的公司应向上市公司及其子公司支付的应付款项约 14.95 亿元）；**5) 过渡期损益安排，**标的公司自 2023 年 3 月 31 日至交割日期间的损益由转让方承担；如过渡期损益为正，受让方需向转让方支付损益金额；如过渡期损益为负，则转让方需向受让方支付过渡期损益金额。**6) 公司表示**由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持续亏损对上市公司的负面影响。
- ❖ **我们认为此次交易一旦完成，对顺丰发展带来双重益处。**
 - 其一、剥离亏损业务，利于利润增厚。**1) 公司公告，本次交易完成后，预计可实现的股权投资收益将增厚归母净利润约 1.5 亿元。2) 根据公告信息，丰网速运 2022 年/2023 年 Q1 实际经营净亏损分别为 7.47、1.43 亿元，考虑持股比例归母净亏损分别约为 4.76、0.91 亿元，剥离丰网业务预计为上市公司带来直接减亏。
 - 其二、更为聚焦核心主业，坚持健康经营、稳健发展。**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。对于经济快递业务，公司将持续打造直营模式的电商类快递产品，主打的“电商标快”产品稳健增长。国内快递产品结构及分层更加清晰，可以满足不同客户对中高端及经济型快递服务的多元化需求。
- ❖ **投资建议：我们强调观点，公司经营质量扎实向上，短中长期逻辑共振。**1) **产品端：时效快递：**预计 2023 年公司时效快递（不含退货件）收入增速或重回两位数增长。**经济快递：**探明价格底线，剥离丰网，电商标快稳健增长。**多元新业务发展新篇章：**大件快运走向盈利，同城业务面临业务拓展新机遇；国际及供应链成为第二增长曲线愈发清晰；2) **成本端：**多网融通为代表的降本增效持续推进；3) **鄂州机场转运中心年中投产，**帮助公司降低空运成本，提升次晨达及空运对飞城市覆盖面，而中长期来看，产业集群与高效物流体系的融合发展将打开市场想象空间，实现公司体系全面升级并带来公司长期价值新一轮探讨。4) **盈利预测：**考虑到剥离亏损业务的投资收益及减亏，我们小幅上调盈利预测至 2023-2025 年实现归母净利 88、120、146 亿元（原预测为 85、115、142 亿），对应 2023-25 年 EPS 分别为 1.80、2.45 及 2.99 元，对应 PE 分别为 28、20、17 倍。5) **目标价：**我们维持分部估值方式，根据 2023 年预测给予一年期目标市值约 3600 亿，目标价 73.5 元，预期较现价 46% 空间。强调“强推”评级。
- ❖ **风险提示：时效件业务增速不及预期、成本投入超出预期。**

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	267490	277908	314660	366921
同比增速(%)	29.1%	3.9%	13.2%	16.6%
归母净利润(百万)	6174	8800	12001	14630
同比增速(%)	44.6%	42.5%	36.4%	21.9%
每股盈利(元)	1.26	1.80	2.45	2.99
市盈率(倍)	40	28	20	17
市净率(倍)	3	3	2	2

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 5 月 12 日收盘价

强推 (维持)

目标价：73.5 元

当前价：50.22 元

华创证券研究所

证券分析师：吴一凡

电话：021-20572539

邮箱：wuyifan@hcyjs.com

执业编号：S0360516090002

证券分析师：吴莹莹

邮箱：wuyingying@hcyjs.com

执业编号：S0360522100002

证券分析师：周儒飞

邮箱：zhourufeifei@hcyjs.com

执业编号：S0360522070003

联系人：吴晨玥

邮箱：wuchenyue@hcyjs.com

联系人：黄文鹤

电话：010-63214633

邮箱：huangwenhe@hcyjs.com

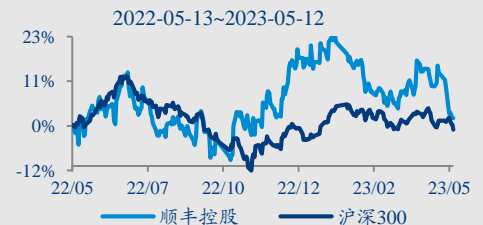
联系人：梁婉怡

邮箱：liangwanyiyi@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	489,520.24
已上市流通股(万股)	484,125.20
总市值(亿元)	2,458.37
流通市值(亿元)	2,431.28
资产负债率(%)	53.41
每股净资产(元)	17.90
12 个月内最高/最低价	61.09/45.02

市场表现对比图(近 12 个月)

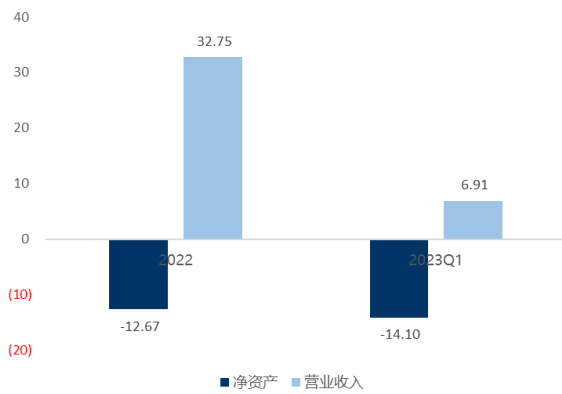


相关研究报告

《顺丰控股 (002352) 2023 年一季报点评：业绩超预期，本部速运业务大幅改善，持续看好公司短中长期逻辑共振》

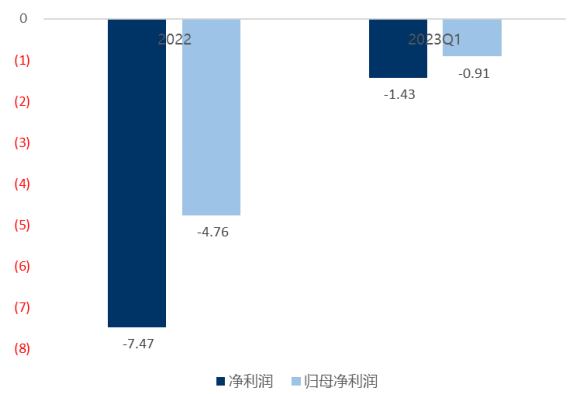
2023-04-27

图表 1 丰网速运收入和资产 (亿元)



资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 2 丰网速运利润 (亿元)



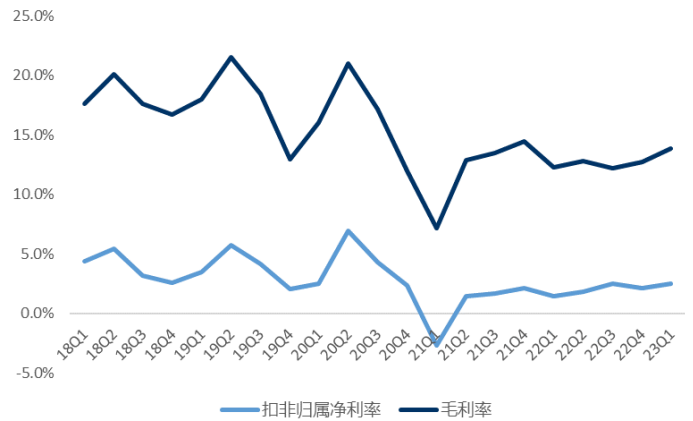
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 3 顺丰季度扣非利润 (亿元)



资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 4 顺丰季度利润率



资料来源: 公司公告, 华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	41063	48609	67385	89366
应收票据	236	269	351	413
应收账款	25560	31913	36695	43429
预付账款	3465	5020	5136	5516
存货	1948	2026	2210	2602
合同资产	1523	924	1307	1668
其他流动资产	16878	20754	22350	24787
流动资产合计	90673	109515	135435	167780
其他长期投资	5507	5531	5618	5741
长期股权投资	7858	7858	7858	7858
固定资产	43657	49411	52910	55992
在建工程	11150	11141	11137	11134
无形资产	19177	19259	19333	19400
其他非流动资产	38821	39342	39820	40289
非流动资产合计	126169	132542	136677	140414
资产合计	216843	242058	272111	308195
短期借款	12838	15099	17361	19622
应付票据	33	28	17	25
应付账款	24715	28856	31885	36784
预收款项	49	51	58	67
合同负债	1244	1293	1464	1707
其他应付款	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	11174	11174	11174	11174
其他流动负债	27624	29373	34001	39713
流动负债合计	77677	85873	95959	109092
长期借款	7472	13292	18538	23825
应付债券	18928	18928	18928	18928
其他非流动负债	14480	14480	14480	14480
非流动负债合计	40880	46700	51946	57233
负债合计	118557	132573	147905	166325
归属母公司所有者权益	86264	93850	104122	116393
少数股东权益	12022	15635	20085	25477
所有者权益合计	98286	109485	124207	141870
负债和股东权益	216843	242058	272111	308195

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	32703	13773	24524	28045
现金收益	17889	19991	24732	28431
存货影响	-402	-78	-184	-392
经营性应收影响	4565	-7742	-4945	-7095
经营性应付影响	1302	4137	3026	4916
其他影响	9348	-2535	1895	2184
投资活动现金流	-12091	-12912	-11165	-10763
资本支出	-19336	-14816	-13521	-13717
股权投资	-598	0	0	0
其他长期资产变化	7843	1904	2357	2954
融资活动现金流	-16017	6685	5416	4699
借款增加	4511	8081	7507	7548
股利及利息支付	-3688	-3209	-4041	-4715
股东融资	163	163	163	163
其他影响	-17002	1650	1787	1703

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	267490	277908	314660	366921
营业成本	234072	238249	267840	309754
税金及附加	477	628	693	785
销售费用	2784	2893	3275	3819
管理费用	17574	18259	20663	24095
研发费用	2223	2309	2517	2935
财务费用	1712	1019	1166	1263
信用减值损失	-821	-1200	-250	-900
资产减值损失	-132	-199	-35	-80
公允价值变动收益	-28	-50	400	400
投资收益	1025	814	484	484
其他收益	2249	1780	1810	1810
营业利润	11034	15787	21019	26088
营业外收入	231	200	500	200
营业外支出	299	355	200	300
利润总额	10967	15632	21319	25988
所得税	3963	5649	7704	9392
净利润	7004	9983	13615	16597
少数股东损益	830	1183	1613	1967
归属母公司净利润	6174	8800	12001	14630
NOPLAT	8097	10634	14359	17403
EPS(摊薄) (元)	1.26	1.80	2.45	2.99

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	29.1%	3.9%	13.2%	16.6%
EBIT 增长率	45.8%	31.3%	35.0%	21.2%
归母净利润增长率	44.6%	42.5%	36.4%	21.9%
获利能力				
毛利率	12.5%	14.3%	14.9%	15.6%
净利率	2.6%	3.6%	4.3%	4.5%
ROE	7.2%	9.4%	11.5%	12.6%
ROIC	12.0%	13.4%	15.0%	15.8%
偿债能力				
资产负债率	54.7%	54.8%	54.4%	54.0%
债务权益比	66.0%	66.7%	64.8%	62.0%
流动比率	1.2	1.3	1.4	1.5
速动比率	1.1	1.3	1.4	1.5
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.1	1.2	1.2
应收账款周转天数	38	37	39	39
应付账款周转天数	37	40	41	40
存货周转天数	3	3	3	3
每股指标(元)				
每股收益	1.26	1.80	2.45	2.99
每股经营现金流	6.68	2.81	5.01	5.73
每股净资产	17.62	19.17	21.27	23.78
估值比率				
P/E	40	28	20	17
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	14	12	10	8

交通运输组团队介绍

副所长、基础设施及能源材料研究中心负责人：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016年加入华创证券研究所。2021年：新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名，21世纪金牌分析师评选交运物流行业第二名。2020年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名；2019年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第五名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名；2018年水晶球最佳分析师交通运输行业第四名；2017年金牛奖交通运输第五名；新财富最具潜力分析师第二名，财富最佳分析师交通运输仓储行业入围。

分析师：吴莹莹

清华大学金融硕士。曾任职于苏宁集团战略投资部。2020年加入华创证券研究所。2020年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名等团队成员。

分析师：周儒飞

上海外国语大学金融硕士。曾任职于国金证券研究所。2021年加入华创证券研究所。

研究员：吴晨玥

厦门大学会计学硕士。曾任职于安永咨询战略与交易咨询部。2021年加入华创证券研究所。

研究员：黄文鹤

中央财经大学金融硕士。曾任职于远洋资本股权投资业务中心，2021年加入华创证券研究所。

助理研究员：梁婉怡

浙江大学金融硕士。曾任职于国联证券研究所，2023年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
张玉恒	销售助理		zhangyuheng@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522