

雪球访谈

顺丰业绩营收增四成，业务量增超八成！顺丰是如何“顺风而行”的？下一个发力点在哪里？

2020年08月27日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



锅蒸之鱼

访谈简介

8月25日晚间，顺丰控股披露上半年业绩，尽管一季度全国快递业受到疫情重创，但是顺丰实现逆势增长，表现远超同业水平。上半年净利37亿元、业务量增长近八成，在财报利好的刺激下，国内快递龙头顺丰控股8月26日开盘一字涨停，股价创历史新高。

尽管单票收入同比下降，但是顺丰上半年速运物流业务件量同比大增80%，增速远超行业水平。分析认为，疫情加速了电商渗透，促进了高端消费线上化，打开了顺丰时效件业务的长期增长空间。

在竞争激烈的快递行业，顺丰是如何巩固龙头宝座的？顺丰最宽阔的护城河是什么？下一个十年，顺丰的发力点会在哪里？本期我们邀请到@锅蒸之鱼做客雪球访谈为大家解疑答惑，访谈于今天（8/27）18:00上线后将会看到嘉宾对提问的逐一解答，快来提问吧！

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：顺丰控股(SZ002352)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] kraf:

对@[锅蒸之鱼](#)说：顺丰现在利润率这么高是为什么？来自于单价提高还是单量的增长。

[答] 锅蒸之鱼:

顺丰控股2020上半年实现净利润37.62亿元，净利率5.29%，其实这个利润率并不算高，跟三通一达相比，勉强和利润率最低的圆通看齐。当然了，企业处于高速增长期，判断一家企业是否值得投资不能只看利润率这一个指标，而要综合所有信息判断它将成为怎样的公司，稳态经营的利润率有多少。我认为UPS可以作为参照，它的利润率约为9%。从趋势来看，单价处于下降通道，单量处于上升通道，二者对利润率的影响在此消彼长之后净值如何，还要看科技赋能和运营效率。

[问] 红色独角三倍速:

对@[锅蒸之鱼](#)说：现在三通一达的服务、质量、速度都有所提升，价格较顺丰又低廉很多，顺丰的增量竞争力有什么？

[答] 锅蒸之鱼:

我认为顺丰的竞争力在于做别人所不能，这句值得重读一遍。我们把顺丰的业务拆分来看，我将其归纳为“内外双核四新一特”。“内核”是其最为稳固牢靠的时效快递业务，这部分占比最大，也是三通一达抢不走的。“外核”是依托于内核衍生出的经济快递，又称特惠专配，最早是给时效快递填仓用的，这块才是真正和三通一达竞争的业务。顺丰满足的是中高端商家对客户体验的追求，上半年业务量同比240%的增长已经证明了目标商家的选择。仅这一块业务的半年营收就有201亿元，已经逼近韵达、圆通和申通。“四新”指的是冷运医药、重货快运、同城快递、国际快递这四个乘风破浪的新业务，“一特”指的是供应链解决方案，这些也都是三通一达所没有的。

[问] 见微数据：

对@锅蒸之鱼说：电商市场饱和之后，顺丰还有未来吗？而且单票收入下滑是必然的趋势。

[答] 锅蒸之鱼：

先说结论，未来光明。首先来讲，我觉得电商市场增速是在放缓，但是远没达到饱和水平。目前电商领域正在发生一些去中心化的深刻变化，重塑私域流量的商家大多都是注重用户体验的品牌，对顺丰来说这是机会。其次，在优化成本结构的基础上下调单票价格，恰恰可以争取部分三通一达的客户，抢夺市场份额。第三，从2019年5月开始启动快递填仓的特惠专配业务以来，这部分在营收增量的贡献度接近40%，但这并非顺丰唯一的成长引擎，我前面提过的“四新一特”都在高速增长，每个单拿出来都是可以比拟电商的市场规模。未来中国物流行业会走出一个像华为那样比肩国际巨头的企业，那公司只可能是顺丰。

[问] weidom：

对@锅蒸之鱼说：您认为顺丰的合理估值在多少？怎么计算的？

[答] 锅蒸之鱼：

如果用静态相对估值来看，我们预计顺丰今年营收可以突破1500亿元，按照6%的利润率可以估算出约有90亿元利润，结合当前增速和行业均值按照40倍市盈率来算，可以得出3600亿元的市值。但是，套用一句加拿大冰球名将 Wayne Gretzky 的话来说，I skate to where the puck is going to be, not where it has been. 如果投资这么简单就没意思了，我们要看的是未来的顺丰将成为一家怎样的公司，我认为它将比肩 UPS 成为国际四巨头之一。目前 UPS 的市值是1372亿美元，约合人民币9604亿元。顺丰突破万亿市值并未悬念，不确定的只是要花多长时间而已。

[问] 红色独角三倍速：

对@锅蒸之鱼说：前六个月的全国总单量是减少的，只有从7月份开始才再次上

升。在整体单量下降的环境下，顺丰是如何做到的业务量增八成？为什么？

[答] 锅蒸之鱼：

非也。2020年1-6月快递行业整体业务量有22.10%的增长，顺丰的业务量则有81.27%的增长。最主要的原因有两个，一是顺丰的直营模式和企业文化带来了控制力最强，稳定性最高，稀缺性最独特的综合性物流网络体系，这在新冠疫情冲击社会经济运行的时期成了全国物资运输的保障，别家都停了，只有顺丰送。二是顺丰从2019年5月开始推行特惠专配业务，这块业务量在2020上半年同比激增240%，而且疫情导致很多线下消费转为线上，需求端也有增量。下半年这块增速将会回落，但是仍然会比2019下半年增速高。

[问] 红色独角三倍速：

对@锅蒸之鱼说：顺丰的3600亿市值已经比三通一达加在一起都高很多很多了，顺丰的天花板在哪里？值得这么高的市值吗？

[答] 锅蒸之鱼：

粗略看下市场规模，快递行业8000亿元，冷运医药4000亿元，重货快运10万亿元，同城快递2000亿元，国际快递5000亿元，供应链1000亿元，天花板还很远。

[问] 何适投资：

对@锅蒸之鱼说：【快递行业的逻辑】说说你的理解。谢谢！

快递应该是同质化的行业。重点在快，但快几分钟对大家有差异吗？只能拼成本的。快递行业降成本的关键是规模效应，也就是单量越多，其实单位成本就越低，那么对于快递公司来说有两条路，一条不降价保住利润，但是市占率下降，量被对手吃掉，成本无法下降，最后和龙头成本差距越拉越远然后死掉；另一条路，降价拿份额，也许也会损伤利润，但也许可以把财务状况更差的熬死，然后活下来。对于快递公司来说，实际的选择只有第二条路，因为第一条路短期保住了利润，但是几乎必死，而第二条路也许死也许不会，那么降价拿份额就是唯一出路。所以总是有传言联合涨价，但一定有一家会在所谓联合之后降价拿份额，这就是快递行业的“囚徒困境”。而只

有真正供需平衡，价格战才会真正停止，而这需要1-2家企业的退出。

顺丰控股 肯定能活下来。

[答] 锅蒸之鱼：

这个问题特别好！我觉得要分两个维度来看，先看客户在价格以外的需求，比如快速、安全、保鲜等，顺丰在这些方面的优势牢不可破，比如鲜活农产地直发，新冠灭活疫苗运往巴西进行临床试验，甚至拿最简单的商务件来说，很多一线城市的写字楼只允许顺丰上楼收派，三通一达已经失去反击可能。接下来再看价格，如你所言，规模效应是降低成本的最主要手段，而稳固的时效件业务量提供了基本的规模保障。在此基础之上，这也是为什么顺丰要在鄂州自建机场，要去拿因为单向流向货量不够而放弃的存量市场，初期用边际成本极低的填仓件去打电商，这种规模优势基本上阻止了新进入者。未来，我觉得判断行业还要从历史的眼光来看，行业的根本发展还是技术驱动。以美国市场为例，第一代以美国运通为代表的企业兴起是依托铁路货运大发展，第二代以 UPS 为代表的企业兴起是依托公路货运大发展，第三代以 FedEx 为代表的企业兴起是依托航空枢纽大发展，第四代快递巨头的崛起很可能是自动化（无人化）、智能化、数字化、可视化和精细化的结果，顺丰在科技领域的巨额投入（今年预计投入15亿元）能保证它还在牌桌上，甚至我们已经看到它能做到一些 UPS 做不到的事情。

[问] 爪爪抓财：

对 @锅蒸之鱼 说：顺丰拥有优质稳定的物流通道，未来会不会将重心放在与电商合作？

[答] 锅蒸之鱼：

电商一直都是顺丰的核心业务之一，属于我归纳的“内外双核四新一特”中的“外核”。起初顺丰只做高端电商，从去年开始通过6-8元的特惠专配进入中端电商市场。这个想法原本是要通过边际成本极低的填仓件来做，没想到增量太大，使得公司不得不加大专项投入。未来这块肯定是要大力投入的，重点在于快慢分离和降本增效，最大程度释放规模效益。不过电商并非唯一增长引擎，“四新一特”同样值得关注。

[问] Skye--:

对@锅蒸之鱼说：有人认为京东物流将是顺丰物流的头号竞品，你认为二者的差异性在哪？

[答] 锅蒸之鱼：

举个例子，公司领导烟瘾很大，经常让下属帮他买烟。S下属考察了公司周边所有的小便利店和烟酒专卖，领导一吩咐买什么烟，他就能以最快的速度跑到有货的商店买回给他，没人比他速度更快服务更好。J下属采取了另一个策略，他知道领导经常找他买烟，但是不知道下一次要买什么烟，于是他把领导常抽的10种烟常备在抽屉里，这样领导一吩咐就能马上拿来。以上就是顺丰和京东最大的不同，两者都很快，但是顺丰的适应性和灵活性更高，京东更多是采用电商基因中的前置仓策略实现高效快速的物流配送。但是如果京东物流彻底剥离，在部分服务上应该可以达到顺丰同等水平，是个值得尊敬的竞争对手。未来中国的快递行业，应该是顺丰、京东物流、菜鸟物流及其麾下的三通一达这三个体系展开竞争。

[问] victor_du:

对@锅蒸之鱼说：顺丰未来最大的利润增长点在哪里？

[答] 锅蒸之鱼：

顺丰最大的利润增长点来自技术驱动的降本增效。每年十亿级别的研发投入，新增专利数量超过行业整体专利数量的一半，以无人机、自动化分拣、数据生态建设、AI智慧决策、智慧物流地图、智慧协同办公、智能穿戴设备为代表的自研科技有望助力顺丰在进入稳态经营之后实现不低于 UPS (9%) 的利润率。

[问] 黑冰块白冰块：

对@锅蒸之鱼说：顺丰似乎是靠效率维持住净利润率（成本规模经济抵抗降价），靠收入扩大提升利润。请问这里两个因素都可持续吗？1）规模经济降成本抵抗价格战。2）再投资扩大产能总是会有回报（业务规模增加）谢谢！

[答] 锅蒸之鱼：

中期内可持续。比如2025年鄂州机场进入稳态运营，届时通过更大机型投入可以减少飞机和飞行员的投入而降低航空人力成本；小飞机升级大飞机可以降低单位运输成本；规模化的地面投入会提升地面中转分拨设备的投入效率，也会减少分散在全国各地大规模分拨的投入。至于扩大产能的问题，可以参考前面关于市场规模的粗略估计，目前顺丰布局的是高达十几万亿的综合物流市场，因为它能提供多品类、全方位的综合物流服务。

[问] 一拳如石：

对 @锅蒸之鱼 说：如何看待顺丰国际业务的估值，顺丰每单收入接近20主要是哪个子业务贡献？

[答] 锅蒸之鱼：

主要是时效件。国际快递、冷运医药和重货快运（别小看这个，顺丰快运的单均重量为60公斤）的单票价格都很高，但是他们在总营收中的占比分别只有4.08%、4.56%和10.79%，主力应该是23元起的城际标快。

[问] 苗苗儿Cherish：

对 @锅蒸之鱼 说：零担业务的物流网络模型和关键节点和快递完全不同，几乎不能复用。顺丰做零担的核心优势是什么？看顺丰的架势，多点开花，准备把所有物流业务都包了的样子？冷链做的怎么样？同城和生鲜，包括医药感觉竞争对手都很多，每个业务的内核、核心能力和资源是不是都不一样。最大的短板还是和电商的关系，自己想做电商又一直打不通。

[答] 锅蒸之鱼：

零担业务是个高度分散的市场，就像欧美成熟市场一样，未来会有集中化的趋势，而顺丰最大的优势其实是品牌，以及品牌背后所代表的质量和温度。目前零担业务还不急于盈利，他们希望通过顺丰快运的直营品牌来做高端零担，顺心捷达的加盟品牌来做中端零担，近几年的目标是先把规模做起来。冷运和医药也处于投入期，这块依托自身物流网络、时效、包装和保鲜技术的B2C的鲜活农产基本上已经做稳了，接下来

要重点开拓以食品和医药为主的B2B业务。顺丰要提供多品类、全方位的综合物流服务，具备供应链一站式服务的能力。电商业务是个重要板块，但不是唯一板块。我个人不赞成顺丰自己经营电商，它只要服务好电商就可以了，不要和自己的客户抢客户。

[问] 思而学投资：

对@锅蒸之鱼说：如何看未来三年的增长，能达到多少，主要在哪里，有啥逻辑和数据支持？谢谢！

[答] 锅蒸之鱼：

希望未来能够维持接近25%的增速，“内外双核四新一特”都有增长，其中的“内核”时效快递增速预计低于20%，其他的新业务保持25%以上的增速问题不大，逻辑敬请综合参考前面的回答。

[问] 郁宅转型：

对@锅蒸之鱼说：您18年写到：“顺丰的毛利率和净资产收益率都低于四通一达，其中韵达的毛利率在30%以上，净资产收益率为35%左右。对于选择快递物流这个赛道的投资者来说，为什么不把资本投向财务数字更好看的韵达，偏偏选择顺丰呢？”如果今天再看这个问题，您会怎么回答呢？

[答] 锅蒸之鱼：

这是个好问题，我想了一阵子。支持股价上涨的主要因素不是毛利率和ROE，这两个都是相对静态的数字，而是营收和利润的增长，以及整体业务的竞争能力和可持续性。如此再看这个问题，就没那么难了，看懂了就能像我一样在\$顺丰控股(SZ002352)\$ 跌到28元的时候大举加仓。

[问] weidom：

对@锅蒸之鱼说：您认为顺丰的合理估值在多少？怎么计算的？

[答] 锅蒸之鱼：

回复@weidom: UPS 目前的动态市盈率是31倍，考虑到顺丰的增速更快（未来预计25%），再加上 A 股核心资产的稀缺溢价，我觉得40倍并不贵。//@weidom:回复@锅蒸之鱼:谢谢，个人看法仅供交流，40倍PE是否高了些？核心的时效业务30倍更为合理些，其他新业务单独给一个打包估值。还有个担忧，上半年疫情给予了顺丰抢夺通达系市场份额的绝佳机会，但这样的高增速明后年能否持续，是否应该谨慎些打个问号

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里