

信用评级公告

联合〔2024〕20号

联合资信评估股份有限公司通过对深圳顺丰泰森控股(集团)有限公司的信用状况进行综合分析和评估,确定深圳顺丰泰森控股(集团)有限公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年一月二十二日

深圳顺丰泰森控股（集团）有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2024年1月22日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
指示评级				aaa
个体调整因素：—				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：—				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

深圳顺丰泰森控股（集团）有限公司（以下简称“公司”或“顺丰泰森”）是国内领先的快递物流综合服务商，围绕物流生态圈，持续完善服务能力，业务拓展至时效快递、经济快递、快运、冷运及医药、同城急送、供应链及国际业务（含国际快递、国际货运及代理、供应链）等物流板块，能够为客户提供国内及国际端到端一站式供应链服务。公司于2021年完成了对嘉里物流联网有限公司（以下简称“嘉里物流”）的要约收购，扩大了全球网络布局，2022年营业总收入及利润总额实现快速增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司在物流网络建设等方面的持续投资推升资金需求，有息债务规模持续增长以及业务快速发展可能对资源整合与协同能力带来一定挑战等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着在建项目投运以及海外业务整合，公司业务规模有望进一步提升。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

- 公司是国内领先的快递物流综合服务商，在多个细分领域保持显著的竞争优势。**公司产品和服务覆盖时效快递、经济快递、快运、冷运及医药、同城急送、供应链及国际等细分领域，旗下顺丰快运零担收入和货量连续三年排名“中国零担企业排行榜”第一、顺丰冷运连续四年排名“中国冷链物流百强企业”第一，顺丰同城、顺丰国际等均排名各领域榜单前列。
- 直营模式保障经营稳定性，服务质量行业领先。**公司总部对各分支机构实施统一经营、统一管理的直营模式，对各环节控制力强，有效保障了经营稳定性。公司连续位列国家邮政局快递服务质量、时效及满意度指标排名第一。
- 完成对嘉里物流的收购，扩大了全球网络布局，营业总收入及利润总额快速增长。**公司于2021年完成了对嘉里物流的要约收购，进一步实现成本优化，加强国际运输业务能力，并加速东南亚地区快递网络的建设。2022年，公司实现营业收入2674.96亿元，利润总额108.00亿元，同比分别增长29.10%和52.04%。

分析师：刘丙江（项目负责人）

郭察理

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 公司在物流网络建设等方面的持续投资推升资金需求，有息债务规模持续增长。为进一步完善端到端一站式综合物流服务能力，公司持续开展配套投资建设。2020—2022年，公司投资活动现金净流出额分别为173.79亿元、81.57亿元和190.39亿元；截至2022年底及2023年6月底，公司全部债务分别为485.62亿元和517.37亿元，保持增长态势。
2. 业务快速发展可能对资源整合与协同能力带来一定挑战。近年来，公司业务快速发展，下属分公司和子公司较多，服务地域较广，可能对公司资源整合与协同能力带来一定挑战。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2020年	2021年	2022年	2023年6月
现金类资产(亿元)	226.03	365.90	455.37	489.22
资产总额(亿元)	1,105.15	2,000.70	2,131.92	2,155.79
所有者权益(亿元)	491.09	698.26	794.86	836.60
短期债务(亿元)	107.40	247.16	221.62	217.76
长期债务(亿元)	102.91	191.67	264.00	299.61
全部债务(亿元)	210.31	438.83	485.62	517.37
营业总收入(亿元)	1,539.87	2,071.94	2,674.96	1,243.66
利润总额(亿元)	100.83	71.03	108.00	53.93
EBITDA(亿元)	162.85	212.23	291.88	--
经营性净现金流(亿元)	113.76	153.92	327.35	138.34
营业利润率(%)	16.11	12.15	12.31	13.35
净资产收益率(%)	14.24	5.57	8.65	--
资产负债率(%)	55.56	65.10	62.72	61.19
全部债务资本化比率(%)	29.98	38.59	37.92	38.21
流动比率(%)	105.51	89.81	94.29	100.71
经营现金流动负债比(%)	23.34	16.32	35.26	--
现金短期债务比(倍)	2.10	1.48	2.05	2.25
EBITDA 利息倍数(倍)	17.43	13.54	13.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.29	2.07	1.66	--
项目	公司本部（母公司）			
	2020年	2021年	2022年	2023年6月
资产总额(亿元)	493.46	630.22	668.78	666.43
所有者权益(亿元)	333.89	330.95	420.30	425.31
全部债务(亿元)	84.60	129.10	131.88	132.25
营业总收入(亿元)	46.80	48.27	52.77	29.58
利润总额(亿元)	53.61	17.96	23.49	5.15
资产负债率(%)	32.34	47.49	37.15	36.18
全部债务资本化比率(%)	20.22	28.06	23.88	23.72
流动比率(%)	126.28	97.60	105.00	116.63
经营现金流动负债比(%)	-3.03	7.90	10.21	--

注：2023年1-6月财务报表未经审计；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务及相关指标；短期债务已剔除一年内到期的非流动负债中的无息部分

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2023.08.01	刘丙江、郭察理	一般工商企业信用评级方法(V4.0.202208) 一般工商企业主体信用评级模型(打分表)(V4.0.202208)	--
AAA	稳定	2021.12.15	刘丙江、郭察理	一般工商企业信用评级方法(V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型(V3.0.201907)	阅读全文

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受深圳顺丰泰森控股（集团）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、该公司信用等级自 2024 年 1 月 22 日至 2025 年 1 月 21 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

深圳顺丰泰森控股（集团）有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

深圳顺丰泰森控股（集团）有限公司（以下简称“公司”或“顺丰泰森”）成立于2008年，原名为深圳市泰海投资有限公司，初始注册资本1000万元。后经多次增资、股权转让及名称变更，截至2023年6月底，公司注册资本和实收资本均为20.20亿元，顺丰控股股份有限公司（以下简称“顺丰控股”）持有公司100.00%股权，公司实际控制人为王卫。

公司经营范围：投资兴办实业（具体项目另行申报）；市场营销策划、投资咨询及其它信息咨询（不含人才中介服务、证券及限制项目）；供应链管理；资产管理、资本管理、投资管理（不得从事信托、金融资产管理、证券资产管理等业务）。信息技术咨询服务、信息处理和存储支持服务、信息系统集成服务。（以上各项法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）；仓储服务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

截至2022年底，公司（合并）资产总额为2131.92亿元，所有者权益合计794.86亿元（含少数股东权益120.22亿元）；2022年，公司实现营业收入总收入2674.96亿元，利润总额108.00亿元。

截至2023年6月底，公司（合并）资产总额为2155.79亿元，所有者权益合计836.60亿元（含少数股东权益112.62亿元）；2023年1-6月，公司实现营业收入总收入1243.66亿元，利润总额53.93亿元。

公司住所：深圳市前海深港合作区南山街道兴海大道3076号顺丰总部大厦43楼4301；

法定代表人：王卫。

二、宏观经济和政策环境

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全REITs市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实4月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据7月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值91.30万亿元，按不变价格计算，同比增长5.2%。第三季度国内生产总值同比增长4.9%。剔除基数因素来看，第三季度GDP两年平均增速¹上升至4.4%，较第二季度提高了1.1个百分点。9月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数效应影

响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年三季度）](#)》。

三、行业概况

快递物流行业是产业供应链中的重要一环。近年来，中国快递物流行业保持快速发展，但业内竞争激烈。快递物流行业作为中国经济发展的重点关键领域，政策支持力度大，发展前景广阔。

1. 行业概况

2022 年，国内物流行业面临需求有限和成本上升等多重压力，对物流供应链的需求与供给均造成扰动，但总体实现平稳运行。据中国物流与采购联合会发布数据，2022 年物流业景气度指数平均为 48.5%，比上年下降 4.9 个百分点，社会物流总费用为 17.8 万亿元，同比增长 4.4%，占 GDP 比重为 14.7%。据国家邮政局发布数据，2022 年快递业务量完成 1105.8 亿件，同比增长 2.1%，业务量连续 9 年位居世界第一；快递业务收入完成 1.06 万亿元，同比增长 2.3%，单票收入稳中有升，向高质量方向发展。

从行业格局来看，中国快递企业在业务量、市场份额、资产和盈利能力等方面均已出现分化，头部快递企业如顺丰泰森、韵达控股股份有限公司（以下简称“韵达股份”）、圆通速递股份有限公司（以下简称“圆通速递”）、申通快递

股份有限公司（以下简称“申通快递”）等凭借人才、科技、资本的优势，不断优化服务，提高市场占有率，领先优势扩大。

表 1 部分头部快递企业 2022 年营业总收入

企业简称	营业总收入（亿元）
顺丰泰森	2674.96
韵达股份	473.34
圆通速递	535.39
申通快递	336.71

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2. 行业政策

国家出台多层次政策大力支持物流行业发展，物流行业前景广阔。

“十四五”规划特别指出，坚持自主可控、安全高效，分行业做好供应链战略设计和精准施策，推动全产业链优化升级；2020 年 4 月，国家邮政局及工业和信息化部联合发布《关于促进快递业与制造业深度融合发展的意见》，提出促进快递业与制造业深度融合的发展格局，做优做大供应链服务；2021 年 1 月，交通运输部发布了《关于服务构建新发展格局的指导意见》，提出了“现代交通物流体系加速完善”的发展目标；2022 年 5 月国务院发布《“十四五”现代物流发展规划》，是现代物流领域首份国家级的五年规划，表明推动物流行业现代化建设具备国家战略意义。

2022 年 12 月中央经济工作会议明确把“着力扩大内需、恢复和扩大消费”放在 2023 年宏观调控的优先位置。同时，中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》、国家发展改革委发布《“十四五”扩大内需战略实施方案》，表明扩大内需成为国家政策发力的重点，随着消费和制造业的恢复，也将给物流行业的发展带来机遇。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 6 月底，公司注册资本和实收

资本均为 20.20 亿元，顺丰控股持有公司 100.00% 股权，公司实际控制人为王卫。

2. 企业规模及竞争力

公司是国内快递物流行业的龙头企业，在多个细分领域保持领先地位，网络规模优势显著，直营模式有效保障经营稳定性，服务质量行业领先。

公司是国内领先的快递物流综合服务商，围绕物流生态圈，持续完善服务能力，业务拓展至时效快递、经济快递、快运、冷运及医药、同城急送、供应链及国际业务（含国际快递、国际货运及代理、供应链）等物流板块，能够为客户提供国内及国际端到端一站式供应链服务。

据运联智库发布的 2022 中国零担企业排行榜，公司旗下顺丰快运零担收入和货量均排名第一（连续三年）；据中物联冷链委于“2022 第十四届全球冷链峰会”中发布的“中国冷链物流百强企业”，公司旗下顺丰冷运继续荣登榜单第一（连续四年）；据艾瑞咨询数据统计，公司旗下顺丰同城为中国规模最大的独立第三方即时配送服务平台；据运联智库发布的“2022 跨境电商物流 50 强榜单”，公司旗下顺丰国际排名第四；据美国物流咨询机构 Armstrong & Associates 联手 Transport Topics 发布的“2022 年度全球货代 50 强榜单”，公司旗下嘉里物流联网有限公司（以下简称“嘉里物流”）位列海运榜第九、空运榜第十二。

公司总部对各分支机构实施统一经营、统一管理的直营模式，在开展业务的范围内统一组织揽收投递、集散处理和中转运输，并根据业务发展的实际需求自主调配网络资源，保障网络整体运营质量。

在网络规模方面，公司网络覆盖国内外，由以全货机+散航+无人机组成的空运“天网”，以营业服务网点、中转分拨网点、陆路运输网络、客服呼叫网络、最后一公里网络为主组成的“地网”，以及以大数据、区块链、云计算、机器学习及运筹优化、智慧物流地图、物联网

等组成的“信息网”构成“天网+地网+信息网”三网合一的网络资源。

表 2 2020 - 2022 年末公司主要网络资源情况

类别	2020 年末	2021 年末	2022 年末
自有全货机（架）	61	68	77
租赁全货机（架）	14	18	20
执行航线（条）	83	111	138
枢纽级中转场（个）	10	66	39
航空、铁路站点（个）	39	37	36
片区中转场（个）	147	339	304
干支线货车（万辆）	5.8+	9.5+	9.5+
末端收派车辆（万辆）	10.5+	9+	9.7+
运营管理仓库（座）	228	2119	2071

资料来源：联合资信根据公开资料整理

凭借多年的资源投入与直营网络优势，公司建立了“快”“准时”“安全”的市场口碑，快递服务质量、时效及满意度指标排名连续多年位列国家邮政局排名第一位，申诉率处于国内同行最低水平。

3. 人员素质

公司高层管理人员具有多年行业从业经历，管理经验丰富。

截至 2023 年 6 月底，公司设置执行董事兼总经理 1 人、监事 1 人、财务总监 1 人。

王卫先生，1970 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，公司创始人及实际控制人，现任公司执行董事及总经理，2021 年 10 月至今任嘉里物流董事会主席兼非执行董事。

宋雅洁女士，1986 年出生，中国国籍，毕业于中央财经大学，2021 年 12 月至今任公司成本管理总监，2022 年 12 月起任公司监事。

何捷先生，1975 年出生，毕业于香港大学及清华大学，香港注册会计师及美国注册会计师，1997 年至 2005 年先后就职于安达信会计师事务所、普华永道会计师事务所任审计及咨询部高级经理；2005 年至 2008 年加入搜狐集团(NASDAQ: SOHU)担任高级财务总监；2009 年至 2014 年任畅游公司(NASDAQ: CYOU)

CFO; 2014年至2021年9月任狐狸金服金融科技集团(香港)有限公司CEO; 2021年10月起任公司首席财务官(财务负责人)。

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的人民银行查询的《企业信用报告》(中征码4403010008331803),截至2023年12月19日,公司本部不存在未结清、已结清的关注类及不良类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

截至2023年12月4日,联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 治理结构

公司法人治理结构完善,整体运行情况良好。

根据公司章程,公司不设立股东会和董事会,设执行董事一名,由股东委派;公司不设监事会,设监事一名,由股东委派产生。管理层方面,公司设立经营管理机构,经营管理机构设置总经理一人,并根据公司情况设若干管理部门。公司经营管理机构总理由执行董事聘任或者解聘,任期3年,负责日常经营管理,分工明确,职责明晰。公司已按照国家法律、法规的规定以及监管部门的要求,设立了符合公司业务规模和经营管理需要的组织机构(详见附件1);遵循不相容职务相分离的原则,合理设置部门和岗位,科学划分职责和权限,形成各司其职、各负其责、相互配合、相互制约、环环相扣的内部控制体系。

2. 管理体制

公司内部管理制度健全,能够为公司日常运营提供有效保障。

公司依据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》等法律、法规及规范性文件,制定了各种业务操作程序、管理办法与控制措施,明确了工作目标和组织原则,详细规范了专项风险的内部控制,其中包括控股子公司财务管理、关联交易、对外担保、内部审计、风险投资、募集资金、信息披露等内部控制;完善了信息披露及报告制度;建立了全面落实内控制度的考核依据。公司通过内控部门的设定和岗位职责及工作流程的制订,为内控制度的实施提供可测量的考核依据,实现子公司之间、部门之间、岗位之间的互相协调、互相制约,杜绝不履行内部决策程序事项的发生,建立了较为完善的内部控制制度,形成了较好的内部控制环境及监控系统,提高了防范风险能力,为公司全面发展提供了制度上的保证。

在关联交易管理方面,公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》等有关法律、法规、规范性文件及《深圳顺丰泰森控股(集团)有限公司章程》的有关规定制定了关联交易管理制度,明确了各部门职责分工,对关联方、关联交易、关联交易原则作出了清晰的定义,对关联交易行为进行计量和评估。公司拟进行的关联交易按照《顺丰控股股份有限公司关联交易内部控制及决策制度》执行,由公司职能部门提出书面报告,就该关联交易的具体事项、定价依据和对交易各方的影响做出详细说明,按照额度权限履行相应审批程序。关联交易的定价主要遵循市场价格的原则,若没有市场价格的,选择合适的定价方法。

在财务管理方面,为建立现代化企业制度,建立健全财务管理体系,根据《中华人民共和国会计法》《中华人民共和国公司法》《企业会计准则》《企业会计制度》《会计基础工作规范》以及《深圳顺丰泰森控股(集团)有限公司章程》等相关规定,公司结合自身具体情况及对会计工作管理的要求制定了财务管理制度,加强公司的财务管理和财务监督工作,规范会计确认、计量和报告行为,保证会计信息质量,使

公司的会计工作有章可循、有法可依，公允地处理会计事项，以提高公司经济效益，维护股东权益，并接受财税机关的检查和监督。

在对外担保方面，公司对外担保实行统一管理，未经公司执行董事或股东批准，任何人无权以公司名义签署对外担保的合同、协议或其他类似的法律文件。公司执行董事和高级管理人员应审慎对待和严格控制担保产生的债务风险，并对违规或失当的对外担保产生的损失依法承担连带责任。公司对外担保应当遵循合法、审慎、互利、安全的原则，严格控制担保风险。

在下属子公司管理方面，公司目前采用以直营模式为主的经营模式，对于公司直营网络，总部及其分支机构为统一的利益主体，由公司总部统一制定经营战略，充分发挥业务、运营、资金、技术研发等各类企业活动统一调度、集中管理的效能，将战略目标分解到各分子公司，有效形成整体实力。所有分支机构和营业网点，遵循统筹计划、统一管理、统一建设，使用自有快递品牌，在资费管理、服务水平、运营质量等方面执行统一标准和统一制度。同时，近年来，公司业务快速发展，截至2022年底，公司合并范围内一级子公司达37家，经营区域覆盖北京、天津、河北、山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、上海、江苏、浙江、安徽、福建、江西、山东、河南、湖北、湖南、广东、广西、海南、重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆多个省市，下属分公司和子公司较多，服务地域较广，对公司资源整合与协同能力带来一定挑战。

六、重大事项

2021年9月，公司完成对嘉里物流的要约收购。

2021年2月10日，根据顺丰控股发布的《顺丰控股股份有限公司关于拟部分要约收购嘉里物流51.8%股权的公告》，为了进一步提升一体

化综合物流解决方案能力，完善货运代理及国际业务的战略布局，顺丰控股拟通过全资子公司Flourish Harmony（公司间接持股100%）部分要约收购嘉里物流51.50%股权，交易对价约为175.6亿港元。

公开资料显示：嘉里物流成立于1991年，并于2013年于香港联交所主板上市，核心业务包括综合物流、国际货运代理及供应链解决方案，业务覆盖全球多个国家及地区，拥有广泛的国际货运代理覆盖网络，在亚洲区内（包括大中华、北亚、东南亚和南亚地区）、亚洲至美国、欧洲等流向上拥有较强能力，并在其他潜力市场（如中东地区）进行了前瞻性布局。公司收购嘉里物流以后，有望进一步实现成本优化，加强国际运输业务能力，并加速东南亚地区快递网络的建设。

截至2021年9月底，上述要约收购已完成，嘉里物流被纳入公司合并范围。2022年，嘉里物流实现收入866.49亿港元，年度溢利38.20亿港元。

七、经营分析

1. 经营概况

2020-2022年，公司营业总收入快速增长，毛利率自2022年以来逐步回升。

2020-2022年，公司营业总收入快速增长。2022年，公司实现营业总收入2674.96亿元，同比增长29.10%。分板块来看，物流及货运代理板块为公司营业总收入的最主要来源，近年来在营业总收入中的占比均保持在97.00%以上。

从毛利率来看，受速运物流板块价格竞争和前置成本投入的影响，公司2021年度毛利率有所下降，2022年以来，随着公司加强精益化资源规划和成本管控，毛利率逐步回升。

2023年1-6月，公司实现营业总收入1243.66亿元，同比下降4.38%，物流及货运代理板块仍为最主要的收入来源，当期毛利率为13.52%。

表3 公司营业总收入构成和毛利率情况(单位:亿元)

业务板块	2020年度			2021年度			2022年度			2023年1-6月		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
物流及货运代理	1517.43	98.54	16.37	2036.90	98.31	12.24	2620.80	97.98	12.43	1208.55	97.18	13.48
商品销售	11.81	0.77	4.23	17.64	0.85	9.91	39.00	1.46	12.13	27.54	2.21	10.75
其他	10.63	0.69	27.45	17.40	0.84	30.76	15.17	0.57	24.68	7.56	0.61	29.60
合计	1539.87	100.00	16.35	2071.94	100.00	12.37	2674.96	100.00	12.49	1243.66	100.00	13.52

资料来源:公司提供

2. 收入及成本构成

公司客户以个人、个体工商户以及中小企业为主,集中度低,2020-2022年业务量持续增长,票均收入于2022年有所回升;营业成本主要包含人工成本、运输费用和仓储成本等,供应商集中度低。

(1) 收入构成及客户情况

公司主要国内快递产品定价使用区域资费递进制,即按中心城市之间的运距,将全国通达区域分为若干个业务区域,根据不同业务区域间运输线路的成本,并参照公司发展战略、市场和竞争情况确定利润加成水平,制定“一区一费”的资费标准,计费模式一般为“首重运费+续重×续重单公斤运费”。

从快件量以及票均收入来看,2020-2022年,公司业务量保持增长;2021年公司票均收入出现下降,主要系业务结构占比变化,单票收入相对偏低的经济快递和同城急送的业务量增长较快所致。2022年,公司票均收入出现一定回升。

表4 近年来公司票均收入和业务量情况

指标	2020年	2021年	2022年
业务量(亿票)	81.40	105.00	110.70
票均收入(元/件)	17.77	15.67	15.73

注:表中业务量和票均收入的统计不包括主要提供供应链服务的顺丰丰豪、新夏晖、嘉里物流及其他非物流业务的相关数据

资料来源:公司提供

客户方面,根据结算方式不同,公司客户分为散单客户和月结客户。散单客户多为个人和个体工商户,日常结算通常直接支付服务费

用,而月结客户主要为企业客户。对于月结客户,公司对客户进行信用评级,根据评级结果进行客户级别划分,并给与不同的信用账期和赊销额度。截至2022年底,公司活跃月结客户约181万家,较上年底增长10%;个人会员数量规模达5.85亿,较上年底增长19%。

受物流及货运代理板块业务特性影响,公司的客户以个人、个体工商户以及中小企业为主,比较分散,单笔交易金额较小;2022年,公司前五大客户销售额合计为134.83亿元,占年度销售额的比例仅为5.04%。

(2) 成本构成及供应商情况

公司营业成本主要包括人工成本、运输成本等。传统快递行业属于劳动密集型行业,在揽件、分拣、转运、投递等各个操作环节均有较大的人工需求,截至2022年底,公司拥有各种用工模式收派员超43万人;运输成本包括运输费用和仓储成本,其中燃油成本是运输成本的重要组成部分,燃油价格的波动将会对快递企业的利润水平造成一定影响。

公司的采购标的主要包括劳务、运单、快件包装材料、劳保服装、运输车辆、自动/半自动分拨机器设备、燃料成品油、营业网点及分拨中心的改造建设、信息软件及业务咨询、干支线外包、航空运力等。采购模式主要为统购、自购和专业采购三种。其中,统购是指采购配送中心实施的整个公司或区域性需求的采购业务,包括集中采购和分散采购;自购是指由各地区行政部采购人员自行统筹实施的采购业务;专业采购是指由各业务部门根据自身业务需求,对专业化程度较高的特定品类产品自

行统筹实施的采购业务，目前仅适用于运力采购、货运航空采购、工程建设采购三大品类的采购。公司积极发展集中采购模式以降低采购成本。

公司对供应商制定了全面的管理制度，从新供应商准入、供应商日常绩效考核与分级管理、供应商淘汰退出等方面做出了详细的规定，保证采购质量的可靠性与稳定性。2022年，公司前五大供应商采购金额合计为297.71亿元，占年度采购额的比例为13.54%，较为分散，采购类型均为采购劳务。

3. 主要产品情况

分产品来看，公司物流及货运代理板块的主要产品包括时效快递、经济快递、快运、冷运及医药、同城急送、供应链及国际等。

(1) 时效快递及经济快递

公司时效快递及经济快递业务流程由客户下单、收件、中转运输、派件和异常处理构成。

公司时效快递包括顺丰特快、同城半日达、跨城急件、航空大件和电商退货几类产品，主要面向个人、企业、商家等，提供时效性强、速度领先的高品质门到门寄递服务，根据寄递流向与距离，可实现当日达、次晨达、次日达等。公司积极拓展与各大主流和新兴电商平台的退货业务合作，不断提升退货业务服务满意度，扩大公司在各平台退货业务的份额。2020—2022年，公司时效快递业务分别实现不含税营业收入896.42亿元、989.62亿元和1057.00亿元。

经济快递产品主要为电商标快和仓配一体服务，致力于为电商平台及电商商家提供高品质履约服务，主打的“电商标快”产品稳健增长，满足中高端客户在经济型快递市场的多元化需求。2020—2022年，公司经济快递业务分别实现不含税营业收入208.65亿元、254.28亿元和255.50亿元。

(2) 快运

公司快运产品业务流程由客户下单、收件、中转运输、派件和异常处理构成。快运产品主要面向生产制造、商业流通领域有大件配送、批量运输需求的客户。其中，陆运大件服务B2C电商大包裹，B2B仓库及门店调拨/大票零担/整车运输等，同时提供大件仓配、搬家、店配、送装一体等场景化延伸服务。顺丰快运整体NPS（用户净推荐值）保持领先，快运直营网络单日货量峰值达到5.4万吨，加盟网络单日货量峰值达到2.4万吨，大件业务整体规模保持行业领先。

2020—2022年，公司快运业务分别实现不含税营业收入185.17亿元、272.90亿元和279.20亿元。

(3) 冷运及医药

公司冷运及医药业务流程由客户下单、收件、中转运输、派件和异常处理构成。冷运及医药业务主要面向时令生鲜食品、冷冻食品、医药产业三大领域的客户。在生鲜寄递方面，公司助力农产品上行的服务网络覆盖全国2800多个县区级城市，品类覆盖超4000种特色农产品；在食品冷运方面，2022年公司食品冷运业务保持稳健增长，盈利能力持续改善；在医药物流方面，2022年顺丰医药聚焦疫苗、IVD（体外诊断产品）、医药电商、医院样本、医药流通五大细分领域的物流产品体系孵化，搭建了疫苗运输解决方案和一站式保障体系，自开展业务以来累计配送各类疫苗总数超9.67亿剂，其中2022年配送2.81亿剂。

2020—2022年，公司冷运及医药业务分别实现不含税营业收入64.97亿元、78.03亿元和86.13亿元。

(4) 同城急送

公司同城急送业务流程由下单、订单分配与接单、上门取件、上门派件以及异常处理构成。产品主要面向餐饮门店、零售/电商商家、个人及企业提供即时物流配送服务。

面向商家，顺丰同城在蛋糕鲜花、商超生鲜、医药、专业市场等多个行业输出成熟的解决方案，积极推动与各大平台共建生态，寻找直播电商与即时配送服务契合点，达成与短视频和直播电商平台合作。2022年度年付商家规模达到33万家，同比增长27.7%；面向个人消费者，顺丰同城提供多样化、高品质的即时履约服务，覆盖生活帮忙、医疗健康、商务代办等场景，围绕贵重物品推出全新升级服务“安心送”，提供保价产品全程监控、全额极速理赔服务。2022年度活跃消费者规模达到1560万人，同比增长47.5%。

截至2022年底，顺丰同城已形成覆盖约2000个市县的全国性综合运力调度网络，满足客户门店数量扩张、门店配送范围延展以及营业时长增加等需求。2022年，顺丰同城3km以上中长距离的订单占比提升，节假日高峰时效达成率波动不超过2.5%，开通夜间（24小时）配送服务的城市数量增加。

2020—2022年，公司同城急送业务分别实现不含税营业收入31.46亿元、50.03亿元和64.36亿元。

（5）供应链及国际

公司供应链及国际产品包含国际快递、国际货运代理和供应链三部分。2020—2022年，公司供应链及国际业务分别实现不含税营业收入130.77亿元、392.04元和878.66亿元。

国际快递

公司国际快递业务业务流程主要由客户下单、收件、路由规划与清关报关信息生成、中转运输、清关与报关、快件派送、异常处理构成。业务主要面向国内及海外制造企业、贸易企业、跨境电商以及消费者，提供国际快递、海外本土快递、跨境电商包裹及海外仓服务。2022年，公司立足东南亚核心国家改造升级海外快递网络，增强航空网络规划和重点区域的空侧/口岸能力建设，逐步提高海外自营网点及合作服务点覆盖；持续整合自营和代理清关资源，截至2022年底全球清关口岸约70个，服

务辐射美洲、日韩、东南亚、欧洲等主要地区，国内AEO高级认证资质牌照8个。

国际货运代理

与嘉里物流的整合大幅增强了公司的国际货运代理服务实力。①空运方面，作为航空公司的IATA专署代理，嘉里物流为客户提供包括空运包机、空海多式联运、集运、货运总代理及航空时效产品等服务。②海运方面，凭借与海运承运商建立的强大网络，嘉里物流为客户提供无船承运、整箱及拼箱、集运、分拨、订舱代理、海运管理等服务。③陆运方面，凭借贯通欧亚的完善陆路、铁路网络，嘉里物流为国际客户提供具成本效益的长途陆运、海陆及空陆货运、以及门到门递送服务，在亚洲提供连接中国内地与东盟的独特跨境陆路运输解决方案，包括由中国内地至泰国、越南、老挝、柬埔寨、缅甸、新加坡与马来西亚等东南亚国家等多条路线。

2022年度，国际货运及代理业务面临较为动荡的外部环境。上半年业务仍延续较好的增长势头，但下半年伴随全球经济超预期地转弱，消费萎缩，加之前期过度订单引致的存货过剩，使得国际货物贸易需求及生产订单数量出现大幅下跌；同时由于空、海运力资源恢复导致运价在短时间内从历史高位区间快速回落，供需关系的巨大变化使得国际货运及代理业务明显承压。2023年上半年，全球经济逐渐出现复苏迹象，公司积极寻找市场新机遇，开发更多精品航线，并推出环球海运拼箱方案，每周提供由各亚洲主要口岸直达全球多个国家目的地，满足货物小批量、多批次运输需求。公司2023年第二季度国际货运业绩较第一季度环比有所回稳。

供应链

公司下属顺丰丰豪、新夏晖提供中国本土供应链服务；嘉里物流提供环球综合物流服务。

顺丰丰豪聚焦于快消品与零售、汽车、生命科学与医疗、高科技、工程与工业制造等行业，为客户提供从原料采购、生产、仓储、运

输到进出口清关及最后一公里配送的端到端服务。

新夏晖聚焦于为餐饮和食品企业提供冷链物流及供应链解决方案，处于冷链物流第一梯队。新夏晖持续加强冷仓建设，结合干线、支线、城配能力，实现冷链服务全国覆盖；凭借供应链一体化服务、高效的运营，新增引入连锁餐饮、生产商、休闲食品等多个大客户，达成战略合作，促进业务实现快速增长。

在环球综合物流服务方面，嘉里物流致力于为工业及物料科技、医药、食品及饮料、时尚服饰及精品、电子科技、快消品、汽车等行业客户量身定制综合物流解决方案，同时在工业项目物流、跨境电子商务、环球供应链规划与实施等多个领域提供专业服务。凭借遍布亚洲及跨越全球的强大网络及多元化物流基础设施，嘉里物流深得众多全球百强品牌信任，为客户提供国际端到端综合物流解决方案。

4. 经营效率

公司经营效率良好。

2020—2022年，公司销售债权周转次数和存货周转次数波动下降、总资产周转次数呈下降趋势。总体来看，公司经营效率良好。

表5 公司经营效率情况（单位：次）

项目	2020年	2021年	2022年
销售债权周转次数	10.58	8.67	9.45
存货周转次数	137.87	143.31	133.94
总资产周转次数	1.55	1.33	1.29

资料来源：联合资信整理

5. 未来发展

未来，随着在建项目投运以及海外业务整合，公司业务规模有望进一步提升。

未来，公司将持续进行物流网络建设，扩大业务规模。

公司携手政府打造的鄂州花湖机场是亚洲第一个、世界第四个货运枢纽机场。鄂州花湖机场于2022年3月完成试飞，7月正式投入运营。机场首期已开通鄂州至深圳、上海2条

货运航线，2023年内计划陆续开通40余条国内货运航线，并结合口岸开放进程，积极推进大阪、法兰克福2条以上国际货运航线开通。公司的枢纽转运中心位于机场中心区域位置，2023年已陆续投入运营。公司正在逐步规划调整空网布局，利用鄂州枢纽打造轴辐式航空网络，将有望进一步提升高时效服务的覆盖城市，并通过增加大型飞机以降低航空单位成本。

随着鄂州机场转运中心的投运以及对嘉里物流海外业务的逐步整合，公司国内外业务规模有望得到进一步提升。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年度合并财务报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2023年1—6月财务数据未经审计。

合并范围方面，截至2020年底，公司合并范围内一级子公司共36家，较上年底减少3家；截至2021年底，公司合并范围内一级子公司共37家，较上年底增加1家；截至2022年底，公司合并范围内一级子公司共37家；截至2023年6月底，公司合并范围较2022年底无重大变化。

截至2022年底，公司（合并）资产总额为2131.92亿元，所有者权益合计794.86亿元（含少数股东权益120.22亿元）；2022年，公司实现营业总收入2674.96亿元，利润总额108.00亿元。

截至2023年6月底，公司（合并）资产总额为2155.79亿元，所有者权益合计836.60亿元（含少数股东权益112.62亿元）；2023年1—6月，公司实现营业总收入1243.66亿元，利润总额53.93亿元。

2. 资产质量

2020—2022年末，随着自身业务发展以及

对嘉里物流的收购，公司资产总额持续增长，货币资金充裕，资产受限比例很低，公司资产质量良好。

2020—2022 年末，公司资产总额持续增长。截至 2022 年底，公司资产总额为 2131.92 亿元，较上年底增长 6.56%。其中，流动资产占 41.05%，非流动资产占 58.95%。

表 6 2020—2022 年末及 2023 年 6 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
流动资产	514.17	46.53	846.80	42.33	875.24	41.05	878.88	40.77
货币资金	163.60	14.80	350.89	17.54	402.51	18.88	352.62	16.36
应收账款	168.49	15.25	304.43	15.22	255.61	11.99	234.44	10.87
非流动资产	590.98	53.47	1153.90	57.67	1256.67	58.95	1276.91	59.23
固定资产	223.60	20.23	369.29	18.46	436.60	20.48	497.83	23.09
使用权资产	0.00	0.00	172.95	8.64	154.30	7.24	147.05	6.82
无形资产	102.37	9.26	179.42	8.97	188.08	8.82	184.23	8.55
资产总额	1105.15	100.00	2000.70	100.00	2131.92	100.00	2155.79	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

2020—2022 年末，公司流动资产持续增长。截至 2022 年底，公司流动资产为 875.24 亿元，较上年底增长 3.36%，主要由货币资金、应收账款等构成。其中，货币资金 402.51 亿元，主要为银行存款以及顺丰控股集团财务有限公司存放其他银行款项，公司货币资金充裕；应收账款账面余额为 271.21 亿元，计提坏账准备 15.60 亿元，应收账款账面价值为 255.61 亿元，较上年底下降 16.04%。公司应收账款主要为应收速运物流业务客户月结款。从账龄来看，公司应收账款（账面余额）中账龄在一年以内的占 96.47%，应收账款账龄短；从集中度来看，截至 2022 年底公司应收账款（账面余额）前五名客户欠款金额合计 22.81 亿元，占 8.41%，集中度低。

(2) 非流动资产

2020—2022 年末，公司非流动资产持续增长。截至 2022 年底，公司非流动资产为 1256.67 亿元，较上年底增长 8.91%，主要由固定资产、使用权资产、无形资产等构成。其中，固定资产 436.60 亿元，主要由房屋及建筑物（185.32 亿元）、运输工具（25.17 亿元）、飞机、飞机发动机、周转件及高价维修工具（77.67 亿元）、计算机及电子设备（15.50 亿元）、机器设备

（78.38 亿元）、办公设备及其他设备（54.56 亿元）等构成；使用权资产 154.30 亿元，主要为房屋及建筑物、运输工具、机器设备等；无形资产 188.08 亿元，主要由土地使用权、自行开发软件、商标以及客户关系等构成。

截至 2023 年 6 月底，公司资产总额为 2155.79 亿元，资产规模及构成较 2022 年底变动不大。

截至 2023 年 6 月底，公司使用权受限资产 17.69 亿元，主要为受限货币资金以及用于借款抵押的固定资产等，占当期末总资产的 0.82%，受限比例很低。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020—2022 年末，得益于未分配利润和资本公积增加，公司所有者权益规模持续增长。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长。截至 2022 年底，公司所有者权益为 794.86 亿元，较上年底增长 13.84%。其中，实收资本占 2.54%、资本公积占 35.64%、其他综合收益占 5.71%、未分配利润占 39.10%、少数股东权益占 15.12%。

截至 2023 年 6 月底，公司所有者权益合计 836.60 亿元，较 2022 年底增长 5.25%，主

要系未分配利润增长所致。

(2) 负债

2020—2022 年末, 公司有息债务持续增长, 但整体债务负担仍在合理范围之内。

因公司收购嘉里物流, 截至 2021 年底, 公司负债总额较 2020 年底较快增长。截至 2022 年底, 公司负债总额为 1337.05 亿元, 较上年底增长 2.66%。其中, 流动负债占 69.43%, 非流动负债占 30.57%。

表 7 2020—2022 年末及 2023 年 6 月末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	487.32	79.36	942.90	72.39	928.27	69.43	872.71	66.16
短期借款	79.97	13.02	183.97	14.13	128.38	9.60	142.36	10.79
应付账款	154.85	25.22	234.68	18.02	247.15	18.48	227.47	17.24
其他应付款	144.76	23.57	297.90	22.87	285.07	21.32	271.62	20.59
一年内到期的非流动负债	29.45	4.80	83.35	6.40	111.74	8.36	124.77	9.46
非流动负债	126.74	20.64	359.54	27.61	408.78	30.57	446.48	33.84
长期借款	18.66	3.04	35.11	2.70	74.72	5.59	108.13	8.20
应付债券	84.25	13.72	156.56	12.02	189.28	14.16	191.48	14.51
租赁负债	0.00	0.00	109.40	8.40	85.82	6.42	85.40	6.47
负债总额	614.06	100.00	1302.44	100.00	1337.05	100.00	1319.19	100.00

资料来源: 公司财务报告、联合资信整理

2020—2022 年末, 公司流动负债波动增长。截至 2022 年底, 公司流动负债为 928.27 亿元, 较上年底下降 1.55%, 主要由短期借款、应付账款、其他应付款以及一年内到期的非流动负债等构成。其中, 短期借款 128.38 亿元, 以信用借款 (85.12 亿元) 和保证借款 (42.24 亿元) 为主; 应付账款为 247.15 亿元, 主要为应付外包成本、应付运输成本等; 其他应付款 285.07 亿元, 主要为顺丰控股下拨使用的非公开发行股票募集资金、可转债募集资金及应付工程设备款等; 一年内到期的非流动负债 111.74 亿元, 主要由一年内到期的租赁负债 (65.97 亿元)、一年内到期的应付债券 (36.62 亿元)、一年内到期的长期借款 (6.01 亿元) 等构成, 除一年内到期的应付债券及一年内到期的长期借款外, 该科目中其他部分均无需支付利息, 在本报告中未作为有息债务处理。

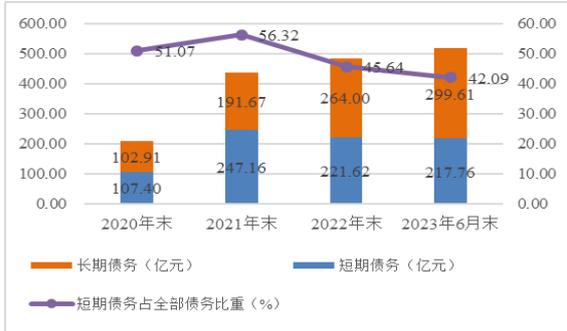
2020—2022 年末, 公司非流动负债持续增长。截至 2022 年底, 公司非流动负债为 408.78

亿元, 较上年底增长 13.70%, 主要由长期借款、应付债券等构成。其中, 长期借款 74.72 亿元, 以保证借款 (59.01 亿元) 和质押借款 (14.88 亿元) 为主; 应付债券为 189.28 亿元, 主要为公司发行的海外美元债和公司债。

截至 2023 年 6 月底, 公司负债总额为 1319.19 亿元, 较 2022 年底下降 1.34%, 负债结构较 2022 年底保持稳定。

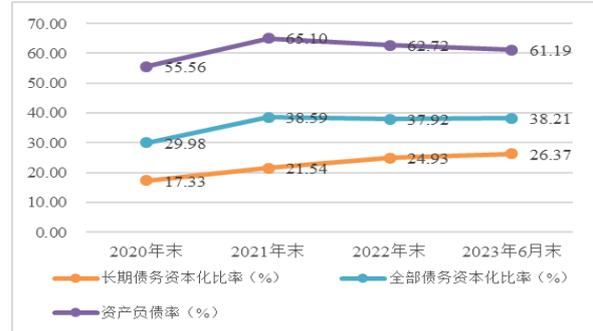
有息债务方面, 2020—2022 年末, 公司全部债务持续增长。截至 2022 年底, 公司全部债务为 485.62 亿元, 其中短期债务占 45.64%。公司资产负债率和全部债务资本化比率波动增长, 因合并嘉里物流 2021 年升高后, 2022 年出现小幅回落。长期债务资本化比率持续上升。截至 2023 年 6 月底, 公司全部债务为 517.37 亿元, 资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.19%、38.21% 和 26.37%, 债务负担处于合理范围之内。

图 1 2020 - 2022 年末及 2023 年 6 月末公司债务结构



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 2020 - 2022 年末及 2023 年 6 月末公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

4. 盈利能力

2020 - 2022 年，公司营业总收入持续增长。2021 年，因公司为扩大产能，加大了对场地、设备、运力等网络资源投入，以及定价较低的经济快递产品增速较快等因素影响，公司利润总额有所下滑，2022 年，随着公司加强精益化资源规划和成本管控以及规模效应显现，公司盈利水平有所提升。

2020 - 2022 年，公司营业总收入、营业成本均快速增长。2022 年，公司实现营业总收入 2674.96 亿元，发生营业成本 2340.78 亿元（主要为物流及货运代理成本），同比分别增长 29.10% 和 28.93%。

2020 - 2022 年，公司期间费用率持续下降。2022 年，公司发生期间费用 242.98 亿元，期间费用率为 9.08%，较上年下降 1.33 个百分点。

2020 - 2022 年，公司分别实现投资收益 7.85 亿元、23.84 亿元和 8.39 亿元。其中，2021 年投资收益同比明显增长主要系其中包含将持有的佛山市润众工业投资有限公司、芜湖市丰泰电商产业园管理有限公司及固特发展有限公司三项物业等资产转让给顺丰房托基金的下属子公司及处置丰行智图科技股权获得的投资收益 18.09 亿元，不具备可持续性。公司利润主要来源于主营业务。

表 8 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-6 月
营业总收入	1539.87	2071.94	2674.96	1243.66
营业成本	1288.10	1815.55	2340.78	1075.56
费用总额	163.40	215.71	242.98	125.07
投资收益	7.85	23.84	8.39	4.78
利润总额	100.83	71.03	108.00	53.93
营业利润率 (%)	16.11	12.15	12.31	13.35
总资本收益率 (%)	11.27	4.80	6.98	--
净资产收益率 (%)	14.24	5.57	8.65	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020 - 2022 年，公司利润总额波动增长。2021 年，公司实现利润总额 71.03 亿元，同比下降 29.55%，主要系公司为应对件量高增长，扩大产能而加大了对场地、设备、运力等网络资源投入以及定价较低的经济快递产品增速较快等原因所致；2022 年，公司利润总额同比增长 52.04% 至 108.00 亿元，主要系公司加强精益化资源规划和成本管控，以及规模效应显现所致。

2023 年 1 - 6 月，公司实现营业总收入 1243.66 亿元，同比下降 4.38%，主要系供应链及国际业务受国际空海运需求及运价大幅回落的影响，但第二季度业务环比有所回稳，同时国际快递、供应链业务同比保持稳健增长；实现利润总额 53.93 亿元，同比增长 8.51%。

5. 现金流分析

2020—2022年，公司经营获现能力良好，投资活动现金流持续净流出，筹资需求可控。

2020—2022年，公司经营活动现金流入和流出量均持续增长，2022年同比分别增长21.73%和16.87%；公司经营活动现金净流量维持净流入且规模持续增加，现金收入比持续增长，公司经营获现能力很强。

2020—2022年，公司投资活动现金流入量波动增长，投资活动现金流出量持续增长。2022年，公司投资活动现金流入量同比保持稳定，主要为赎回理财产品流入的现金，同时，由于购买理财产品规模增加，投资活动现金流出量维持增长态势，公司投资活动现金净流出规模扩大，但可由经营活动现金净流入量覆盖。

2020—2022年，公司筹资活动现金流入量波动下降，筹资活动现金流出量均持续增长。2022年，得益于经营活动现金净流入增加，公司筹资规模下降，同时增加了债务归还规模，筹资活动现金净流出96.87亿元。

2023年1—6月，公司经营活动现金净流入138.34亿元，投资活动现金净流出151.43亿元，筹资活动现金净流出37.78亿元。

表9 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—6月
经营活动现金流入小计	2393.41	3032.59	3691.59	1782.08
经营活动现金流出小计	2279.65	2878.67	3364.24	1643.73
经营活动现金流量净额	113.76	153.92	327.35	138.34
投资活动现金流入小计	985.91	1214.86	1213.04	451.49
投资活动现金流出小计	1159.70	1296.42	1403.43	602.92
投资活动现金流量净额	-173.79	-81.57	-190.39	-151.43
筹资活动前现金流量净额	-60.03	72.35	136.96	-13.08
筹资活动现金流入小计	318.63	591.75	530.49	183.51
筹资活动现金流出小计	271.80	471.32	627.37	221.30
筹资活动现金流量净额	46.83	120.43	-96.87	-37.78
现金收入比（%）	100.94	102.36	105.59	106.46

注：表中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：联合资信整理

6. 偿债指标

公司偿债指标表现良好，融资渠道畅通。

短期偿债指标方面，2020—2022年末，公司流动比率和速动比率波动下降。截至2022年底，公司流动比率和速动比率分别为94.29%和92.19%；2020—2022年末，公司现金短期债务比分别为2.10倍、1.48倍和2.05倍，现金类资产对短期债务的保障能力很强。

表10 公司偿债指标情况

项目	项目	2020年	2021年	2022年
短期偿债指标	流动比率（%）	105.51	89.81	94.29
	速动比率（%）	103.49	88.17	92.19
	经营现金/流动负债（%）	23.34	16.32	35.26
	经营现金/短期债务（倍）	1.06	0.62	1.48
	现金类资产/短期债务（倍）	2.10	1.48	2.05
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	162.85	212.23	291.88
	全部债务/EBITDA（倍）	1.29	2.07	1.66
	经营现金/全部债务（倍）	0.54	0.35	0.67
	EBITDA/利息支出（倍）	17.43	13.54	13.39
	经营现金/利息支出（倍）	12.18	9.82	15.02

资料来源：联合资信整理

长期偿债指标方面，2020—2022年，公司EBITDA持续增长，EBITDA对债务本息的保障能力极强。

截至2023年6月底，公司对外担保余额合计8.89亿元，占当期末净资产的比例为1.06%。主要为合资公司提供的担保。

截至2022年底，公司合并口径获得各银行授信额度合计736.00亿元，尚未使用的授信额度为580.00亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

公司本部利润主要来自投资收益，债务负担适宜，货币资金较充裕。

截至2022年底，公司本部资产总额为668.78亿元。其中，流动资产245.00亿元，主要由货币资金（88.61亿元）、交易性金融资产（20.07亿元）和其他应收款（123.34亿元）等构成；非流动资产423.78亿元，主要为长期股权投资（395.63亿元）和无形资产（20.87亿

元)。

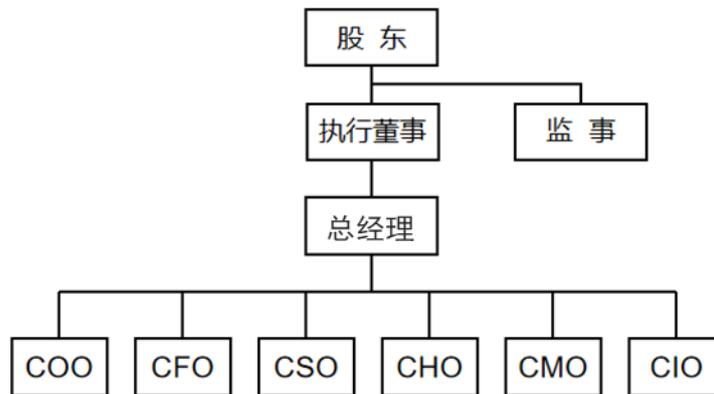
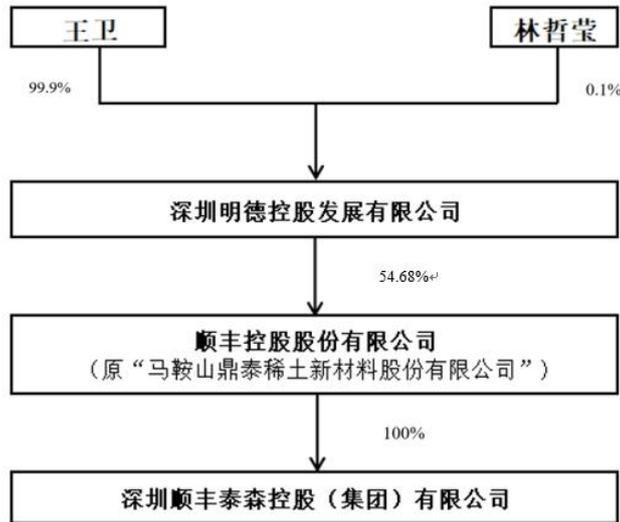
截至 2022 年底, 公司本部所有者权益为 420.30 亿元。本部全部债务为 131.88 亿元, 其中短期债务 116.89 亿元, 资产负债率和全部债务资本化比率分别为 37.15% 和 23.88%, 债务负担适宜。

2022 年, 公司本部实现营业总收入 52.77 亿元, 利润总额 23.49 亿元, 其中投资收益 20.15 亿元, 本部利润主要来源于投资收益。2022 年, 公司本部经营活动现金净流入 23.82 亿元。

九、结论

基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估, 联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

附件 1 截至 2023 年 6 月底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	226.03	365.90	455.37	489.22
资产总额(亿元)	1,105.15	2,000.70	2,131.92	2,155.79
所有者权益(亿元)	491.09	698.26	794.86	836.60
短期债务(亿元)	107.40	247.16	221.62	217.76
长期债务(亿元)	102.91	191.67	264.00	299.61
全部债务(亿元)	210.31	438.83	485.62	517.37
营业总收入(亿元)	1,539.87	2,071.94	2,674.96	1,243.66
利润总额(亿元)	100.83	71.03	108.00	53.93
EBITDA(亿元)	162.85	212.23	291.88	--
经营性净现金流(亿元)	113.76	153.92	327.35	138.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.58	8.67	9.45	--
存货周转次数(次)	137.87	143.31	133.94	--
总资产周转次数(次)	1.55	1.33	1.29	--
现金收入比(%)	100.94	102.36	105.59	106.46
营业利润率(%)	16.11	12.15	12.31	13.35
总资本收益率(%)	11.27	4.80	6.98	--
净资产收益率(%)	14.24	5.57	8.65	--
长期债务资本化比率(%)	17.33	21.54	24.93	26.37
全部债务资本化比率(%)	29.98	38.59	37.92	38.21
资产负债率(%)	55.56	65.10	62.72	61.19
流动比率(%)	105.51	89.81	94.29	100.71
速动比率(%)	103.49	88.17	92.19	98.37
经营现金流动负债比(%)	23.34	16.32	35.26	--
现金短期债务比(倍)	2.10	1.48	2.05	2.25
EBITDA 利息倍数(倍)	17.43	13.54	13.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.29	2.07	1.66	--

注：2023 年 1-6 月财务报表未经审计；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务及相关指标；短期债务已剔除一年内到期的非流动负债中的无息部分

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	69.42	91.01	108.67	113.81
资产总额(亿元)	493.46	630.22	668.78	666.43
所有者权益(亿元)	333.89	330.95	420.30	425.31
短期债务(亿元)	70.40	119.10	116.89	89.27
长期债务(亿元)	14.20	9.99	14.99	42.98
全部债务(亿元)	84.60	129.10	131.88	132.25
营业总收入(亿元)	46.80	48.27	52.77	29.58
利润总额(亿元)	53.61	17.96	23.49	5.15
EBITDA(亿元)	62.94	31.23	39.15	--
经营性净现金流(亿元)	-4.40	22.85	23.82	13.08
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.35	3.00	2.86	--
存货周转次数(次)	11,205.14	18,812.14	39,244.33	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.09	0.08	--
现金收入比(%)	98.25	70.62	133.81	114.63
营业利润率(%)	37.75	26.97	24.09	25.96
总资本收益率(%)	12.97	4.81	5.10	--
净资产收益率(%)	15.11	5.16	5.58	--
长期债务资本化比率(%)	4.08	2.93	3.44	9.18
全部债务资本化比率(%)	20.22	28.06	23.88	23.72
资产负债率(%)	32.34	47.49	37.15	36.18
流动比率(%)	126.28	97.60	105.00	116.63
速动比率(%)	126.28	97.60	105.00	116.63
经营现金流动负债比(%)	-3.03	7.90	10.21	--
现金短期债务比(倍)	0.99	0.76	0.93	1.27
EBITDA 利息倍数(倍)	16.54	6.15	8.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.34	4.13	3.37	--

注：2023 年 1-6 月财务报表未经审计；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务及相关指标；短期债务已剔除一年内到期的非流动负债中的无息部分

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 深圳顺丰泰森控股（集团）有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在深圳顺丰泰森控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。