

信用评级公告

联合〔2021〕10655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）有限公司主体长期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

二〇二一年十二月十五日

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：2021 年 12 月 15 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	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

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：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
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	1
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

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，产品和服务覆盖快运、冷运及医药、同城、供应链等细分领域，运输网络布局完善，直营模式保障了经营稳定性，服务质量及盈利能力行业领先。公司货币资金充裕，经营获现能力良好，融资渠道畅通，偿债能力极强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到快递物流行业竞争激烈，公司盈利能力增长承压；随着项目建设、项目并购的持续投入，面临一定资本支出压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

国内快递物流行业发展前景广阔，2021 年 9 月，公司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。未来，随着在建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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极小，违约风险极低。

优势

- 中国快递物流行业发展迅猛，发展前景广阔。**据国家邮政局数据，2011—2020 年，中国快递服务企业业务量由 36.7 亿件增至 833.6 亿件，年均复合增长率达 41.48%，已跃居世界首位，行业发展前景广阔。
- 收入规模优势明显。**2018—2020 年，公司分别实现营业收入 909.43 亿元、1121.94 亿元和 1539.87 亿元，处于行业内领先地位，规模优势明显。
- 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。公司连续多年位列快递服务质量、时效及满意度指标排

分析师：刘丙江

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

名第一。

关注

- 1. 行业竞争激烈，未来盈利能力增长承压。**受快递物流行业竞争激烈影响，公司票均收入持续下滑，主业盈利水平增长承压。
- 2. 面临一定的资本支出压力。**公司在建的湖北鄂州民用机场转运中心工程项目投资规模大，未来面临一定的资本支出压力。
- 3. 2021年以来，公司有息债务快速增长，债务结构有待改善。**截至2021年9月底，公司有息债务合计503.19亿元，较2020年底增加290.64亿元，新增债务以短期债务为主，主要为收购子公司使用的短期过桥贷款。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产(亿元)	150.30	180.90	226.03	303.24
资产总额(亿元)	704.83	885.52	1105.15	1898.79
所有者权益(亿元)	264.57	325.53	491.09	627.63
短期债务(亿元)	97.58	91.18	107.62	370.92
长期债务(亿元)	74.24	121.26	102.91	132.27
全部债务(亿元)	171.81	212.44	210.53	503.19
营业收入(亿元)	909.43	1121.94	1539.87	1358.61
利润总额(亿元)	56.81	74.24	100.83	25.59
EBITDA(亿元)	99.42	128.02	162.85	--
经营性净现金流(亿元)	54.89	91.13	113.76	89.61
营业利润率(%)	17.68	17.17	16.11	11.03
净资产收益率(%)	16.35	17.28	14.24	--
资产负债率(%)	62.46	63.24	55.56	66.95
全部债务资本化比率(%)	39.37	39.49	30.01	44.50
流动比率(%)	86.23	92.69	105.51	87.69
经营现金流动负债比(%)	15.38	21.71	23.34	--
现金短期债务比(倍)	1.54	1.98	2.10	0.82
EBITDA 利息倍数(倍)	12.93	14.28	17.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.73	1.66	1.29	--

公司本部（母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额(亿元)	320.75	370.08	493.46	581.27
所有者权益(亿元)	189.83	221.68	333.89	334.21
全部债务(亿元)	100.41	98.68	84.60	133.82
营业收入(亿元)	0.00	36.79	46.80	30.51
利润总额(亿元)	2.28	31.98	53.61	0.16
资产负债率(%)	40.82	40.10	32.34	42.50
全部债务资本化比率(%)	34.59	30.80	20.22	28.59
流动比率(%)	165.19	134.56	126.28	105.61
经营现金流动负债比(%)	16.20	16.07	-3.03	--

注：2021 年 1-9 月财务报表未经审计；2018-2020 年其他流动负债中的有息债务已计入短期债务及相关指标、长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关指标；2018-2020 年短期债务已剔除应付票据及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
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由深圳顺丰泰森控股（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2021 年 12 月 15 日至 2022 年 12 月 14 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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 2021 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.10 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 2020 年底，公司（合并）资产总额为 1105.15 亿元，所有者权益合计 491.09 亿元（含少数股东权益 3.17 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 1539.87 亿元，利润总额 100.83 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 1898.79 亿元，所有者权益合计 627.63 亿元（含少数股东权益 112.13 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 1358.61 亿元，利润总额 25.59 亿元。

公司注册地址：深圳市前海深港合作区前湾一路 1 号 A 栋 201 室；法定代表人：王卫。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，中国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，中国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长 5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，**第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82% 和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31

GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，中国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑中国出口高增长。2021 年前三季度，中国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增

长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 万亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对中国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度中国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合

资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

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，中国快递物流行业发展迅猛，快递业务量已跃居世界首位，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

快递物流业作为产业供应链中不可或缺的重要一环，是大物流市场的重要组成部分。近年来，在全球经济增速放缓、传统产业发展疲软的背景下，中国快递物流行业积极抓住发展机遇，成为了中国经济增长的新亮点。2017—2020 年，中国社会物流总费用由 12.1 万亿元上升至 14.9 万亿元，年均复合增长率为 7.2%；同时，通过优化营商环境，提高物流设备智能化水平，改革公路收费等措施，中国物流成本有所下降，效率不断提升。2015—2020 年，中国社会物流总费用与 GDP 的比率由 16.0% 下降至 14.7%，降低了 1.3 个百分点，降本增效成果显著。

从业务量来看，中国快递业务量已跃居世界首位。据国家邮政局数据，2011—2020 年，全国快递服务企业业务量由 36.7 亿件增至 833.6 亿件，年均复合增长率达 41.48%。“十三五”期间，中国包裹快递量超过美国、日本和欧洲等发达经济体总和，对世界包裹增长贡献率超过 50%，已经成为世界邮政业的动力源和稳定器。

电商行业仍是快递行业的主要增长动力。新冠疫情导致更多线下交易场景转移到线上，生鲜电商发展迅速；另一方面，直播电商等新型电商形态的兴起，有望为电商行业带来新的增长动能。据国家统计局公布，2020 年全国网上零售额 117601 亿元，同比增长 10.9%，占社会消费品零售总额的比重从 2019 年的 20.7% 增长至 24.9%。

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 2 部分头部快递企业 2020 年营业总收入及票均收入

企业简称	营业总收入（亿元）	票均收入（元/件）
顺丰泰森	1539.87	17.77
韵达股份	335.00	/
圆通速递	349.07	2.27
申通快递	215.66	2.45

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。

2020 年，中央一号文件、中央财经委员会均明确表示，物流体系建设对中国的战略发展具有重要意义；“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。

围绕畅通国内国际双循环，以国家物流枢纽为中心的国内大循环基础设施建设，将成为“十四五”发展重点，新物流大通道加速成型，与之相应的“一带一路”大通道建设也将持续加速。“快递下乡进村”被提升至战略高度：一方面拉动城乡供给对接，另一方面则是挖掘农村地区的消费潜力；快递“进厂”重点行业聚焦：重点聚焦 3C、医药、汽配、服装和快消品等领

域，国家邮政局搭建对接平台，引导企业由产后产前至产中、由环节到系统，发展供应链综合解决方案，打造制造业“移动仓”；快递“出海”积极推进，国家邮政局推进国际邮件处理场地改造升级，创新邮件、快件、跨境电商通关模式，补齐海外中转、洲际干线、清关资质、标准衔接等短板，不断丰富洲际国际寄递物流专线。

3. 行业发展

随着中国产业升级，电子、汽车、医药等高端产业业务链条复杂程度提升，对于运输质量的重视与对成本的控制要求不断提高，企业开始将物流需求外包给更高效的外部公司，从而促进第三方物流快速发展。同时，5G、云计算、工业互联网和物联网等技术更多应用于物流领域，能够实现设备互联和数据互联，使得物流链接更加顺畅，为第三方物流的发展提供了技术支撑。此外，中国企业出海以及国家“一带一路”倡议带来的国际化物流需求不断增加也为综合性第三方物流企业提供了新的发展机遇。

不同行业客户基于产品特征对物流供应链存在不同需求，由大数据、智能化、可视化赋能的柔性供应链成为了当前物流行业供应链的主要发展趋势之一。物流企业构建柔性供应链能够更快速、更经济地响应企业生产经营活动中多样、综合、实时变化的物流需求。随着客户需求呈现多元化趋势，中国快递行业龙头企业亦多元化发展业务来满足客户不同的需求。一方面，龙头企业通过自建、并购、重组、联盟等方式筑高壁垒，同时逐步探索业务多元化，构建快运、冷运及供应链等新业务，扩大业务和海内外网络覆盖；另一方面，通过科技的手段协同多元化业务，实现资源集约化及运营效率提升。

随着物流行业不断发展，信息技术升级带动行业新技术、新业态不断涌现，以及供应链管理不断发展并在物流业得到广泛运用，中国快递物流行业集中度将逐渐提高，形成数家大规模专业化物流企业划分市场的格局。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.10 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，网络规模优势显著，直营模式有效保障经营稳定性，服务质量及票均收入行业领先。

公司是国内领先的快递物流综合服务商，产品和服务覆盖快运、冷运及医药、同城、供应链等细分领域。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、机器学习及运筹优化、自然语言处理、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。

天网

截至 2021 年 6 月底，公司拥有自营全货机 66 架，租赁全货机 13 架，共执行航线 93 条；共有飞行员 569 人，其中机长 243 人、副驾驶 326 人。公司通过自营、代理或三方合作等模式，从国内外超百家航空公司获取稳定的客机腹舱资源，覆盖航线 2172 条。

地网

服务网点方面，截至 2021 年 6 月底，公司业务覆盖全国 335 个地级市、2848 个县区级城市，拥有约 2.1 万个自营网点；国际标快/国际特惠业务覆盖海外 78 个国家及地区，国际小包业务覆盖全球 225 个国家/地区；拥有各种用工模式收派员约 41 万人。

中转分拨方面，截至 2021 年 6 月底，公司快递网络拥有 10 个枢纽级中转场，37 个航空、铁路站点（不含与中转场共用场地的站点），151 个片区中转场，其中 129 个中转场已投入使用全自动分拣设备。快运网络（含顺丰快运及顺心捷达）拥有 41 个枢纽级中转场，79 个片区中转场，其中 13 个中转场投入使用自动化设备。

陆运网络方面，截至 2021 年 6 月底，公司自营及外包干支线车辆合计约 6.8 万辆，开通干、支线合计约 12 万条，末端收派车辆合计约 11 万辆（不含摩托车和两轮/三轮电动车）；高铁运力（包括高铁极速达产品和普通运力采购）覆盖城市 91 个，在用流向 541 条；班列运力使用 4 对 8 列；普列运力在用线路 106 条。

仓储网络方面，截至 2021 年 6 月底，公司在国内拥有 259 个不同类型的自营仓库（包含新夏晖冷链物流中心），面积约 305 万平米。拥有加盟仓 161 个，面积达 234 万平米，是自营仓储资源的弹性补充。

信息网

公司自主研发了一套完整的智慧信息网平台，将大数据、区块链、人工智能、物联网等前沿技术应用到更多实际业务场景中，以云计算服务支撑新科技应用，覆盖各个业务环节和场景，全面助力业务。

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 2021 年 9 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。

桑利先生，1972 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，毕业于厦门大学，工商管理专业硕士，2005 年至 2006 年任湖南顺丰速运有限公司地区总经理，2006 年至 2009 年任广州顺丰速运有限公司地区总经理，2010 年至 2013 年任顺丰控股综合本部总裁。2014 年至今任电商产业园事业部副总裁、总裁办负责人。2015 年至今任公司监事。

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 9 月起任公司财务总监。

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2021年11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。

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、信息披露的内部控制；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。

六、重大事项

2021年9月，公司完成对嘉里物流联网有限公司（以下简称“嘉里物流”）的要约收购。

2021年2月10日，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》显示：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51.8%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。

七、经营分析

1. 经营概况

2018—2020年，公司主营业务收入快速增长，综合毛利率呈现小幅下降态势。

2018—2020年，公司主营业务收入保持快速增长。分板块来看，速运物流及供应链板块为公司主营业务收入的最主要来源，近年来在主营业务收入中的占比均保持在98.00%以上。

表3 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2018 年度			2019 年度			2020 年度			2021 年 1—9 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（%）

速运物流及供应链	896.77	98.70	17.84	1109.01	98.99	17.39	1517.43	98.69	16.37	1336.98	98.58	11.06
商品销售	4.06	0.45	1.72	4.91	0.44	1.63	11.81	0.77	4.23	10.06	0.74	7.45
其他	7.71	0.85	30.48	6.42	0.57	27.10	8.33	0.54	24.97	9.20	0.68	37.36
合计	908.54	100.00	17.88	1120.35	100.00	17.37	1537.57	100.00	16.32	1356.24	100.00	11.21

资料来源：公司提供

从快件量以及票均收入来看，2018—2020年，公司速运物流业务量快速增长，票均收入持续下降。在资费标准方面，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”。由于行业内竞争激烈，价格战逐步升级，公司速运物流业务票均收入持续下滑，但仍处于行业内较高水平。

表4 近年来公司速运物流业务经营情况

指标	2018年	2019年	2020年
快件量（亿票）	38.39	48.31	81.37
票均收入（元/件）	23.26	21.94	17.77

资料来源：公司提供

2021年1—9月，公司实现主营业务收入1356.24亿元（未包含嘉里物流同期收入），同比增长23.93%，速运物流及供应链板块仍为最主要的收入来源。当期综合毛利率为11.21%，同比下降6.80个百分点。毛利率出现下滑，主要系公司加速多元业务板块的市场开拓及网络资源投入，成本阶段性承压，以及定价偏低的经济型快递产品增长较快所致。

2. 主要产品

分产品来看，公司速运物流及供应链板块的主要产品包括时效产品、经济产品、国际快递产品、同城急送物流产品、快运产品及冷运产品（含医药产品）等。

时效产品和经济产品

时效产品和经济产品为公司速运物流业务的核心板块。时效产品以顺丰即日、顺丰特快和顺丰标快为主，经济产品包含电商标快/特惠专配以及丰网速运，主要服务于电商市场。

表5 公司主要时效、经济产品

时效产品	内容
顺丰即日	指定服务范围和寄送时间内收寄，当日寄递，当日送达
顺丰特快	指定服务范围和寄送时间内收寄，异地流向最快次日12:00前送达
顺丰标快	服务覆盖全国，价格更优，时效稳定
电商标快/特惠专配	面向中高端电商客群，提供时效保障、优质的电商快递服务
丰网速运	面向经济型主体电商客群，提供定价实惠、服务稳定的电商快递服务（加盟模式）

资料来源：公司提供

快运产品

公司快运产品分为顺丰快运及顺心捷达，顺丰快运业务定位高时效、高质量及高服务体验的中高端市场，顺心捷达定位中端快运市场。公司自2015年起正式推出快运运输产品以来，服务覆盖To C大件包裹配送，To B小批量调拨、大批量调拨及整车运输，标准快运产品服务体系实现从小到大、从高端到平价的全覆盖。

冷运产品

公司冷运产品依托成熟的物流网络及技术能力，主要聚焦于食品生鲜以及医药两个领域。其中，食品生鲜客户主要包括大希地、绿雪生物（卡士酸奶）、小南国等品牌，医药客户主要包括拜耳、哈药、华润三九、赛诺菲制药、勃林格殷格翰和万通制药等品牌。公司是国内首个初步建立全国性冷链网络的物流公司，网络覆盖具备绝对优势。

国际快递

公司国际快递产品主要包括国际标快、国际特惠、国际小包、海外仓储、转运和国际电商专递等。公司近年不断拓展国际业务配送国家及地区，并开展海外仓建设，整合海外资源与国内优质冷运服务能力等。

3. 经营效率

公司经营效率良好。

2018—2020 年，公司销售债权周转次数持续小幅下降、存货周转次数波动上升、总资产周转次数小幅波动。

表 6 公司经营效率情况（单位：次）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
销售债权周转次数	13.79	11.53	10.58
存货周转次数	118.07	109.02	137.87
总资产周转次数	1.47	1.41	1.55

资料来源：联合资信整理

4. 未来发展

公司在建项目未来面临一定的资本支出压力。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。目前在建的湖北鄂州民用机场转运中心工程项目（以下简称“鄂州机场转运中心”）系公司航空运输体系布局建设的核心枢纽，顺丰控股 2021 年 11 月 17 日发布的《2021 年度非公开发行 A 股股票发行情况报告暨上市公告书》显示：鄂州机场转运中心投资总额 115.29 亿元，其中拟使用非公开发行股票募集资金 40.00 亿元。

鄂州机场转运中心初步预计 2023 年安装调试就绪后投入使用。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 2018—2020 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。公司提供的 2021 年 1—9 月财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2019 年底，公司合并范围内一级子公司共 39 家，较上年底增加 9 家；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 9 月底，公司合并范围内一级子公司共 37 家。由于新增和减少的子公司规模相对较小，公司合并范围变动对财务可比性的影响不大。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 1105.15 亿元，所有者权益合计 491.09 亿元（含少数股东权益 3.17 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 1539.87 亿元，利润总额 100.83 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 1898.79 亿元，所有者权益合计 627.63 亿元（含少数股东权益 112.13 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 1358.61 亿元，利润总额 25.59 亿元。

2. 资产质量

2018—2020 年末，公司资产总额持续增长，资产结构较均衡，货币资金充裕，资产受限比例极低，公司资产质量很好。

2018—2020 年末，公司资产总额年均复合增长 25.22%。截至 2020 年底为 1105.15 亿元。其中，流动资产占 46.53%，非流动资产占 53.47%。

（1）流动资产

2018—2020 年末，公司流动资产年均复合增长 29.25%，截至 2020 年底为 514.17 亿元，主要由货币资金、应收账款、交易性金融资产和其他流动资产构成。

2018—2020 年末，公司货币资金波动增长，截至 2020 年底为 163.60 亿元，较上年底下降 6.80%。公司货币资金以银行存款为主，使用受限的货币资金为 0.30 亿元，为银行承兑汇票保证金，公司货币资金充裕，受限比例极低。

2018—2020 年末，公司应收账款年均复合增长 51.38%，截至 2020 年底，公司应收账款账面余额为 170.77 亿元，计提坏账准备 2.28 亿元，应收账款账面价值为 168.49 亿元。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，公司应收账款中账龄在一年以内的占 99.21%，应收账款账龄短；从集中度来看，截至 2020 年底公司应收账款前五名客户欠款金额合计 23.66 亿元，占 13.86%，集中度低。

2018—2020 年末，公司交易性金融资产快速增长，截至 2020 年底为 60.77 亿元，主要为结构性存款。

2018—2020 年末，公司其他流动资产波动增长，截至 2020 年底为 46.93 亿元，主要为待抵扣增值税进项税等。

（2）非流动资产

2018—2020 年末，公司非流动资产年均复合增长 22.01%，截至 2020 年底为 590.98 亿元，主要由固定资产、在建工程、无形资产等构成。

2018—2020 年末，公司固定资产年均复合增长 26.51%。截至 2020 年底，公司固定资产原值为 366.31 亿元，累计折旧 142.71 亿元，固定资产净值为 223.60 亿元，主要由房屋及建筑物（68.69 亿元）、飞机、飞机发动机、周转件及高价维修工具（56.68 亿元）、机器设备（32.79 亿元）、办公设备及其他设备（34.66 亿元）等构成。

2018—2020 年末，公司在建工程波动下降，截至 2020 年底为 53.80 亿元，较上年底增长 72.63%，主要系飞机引进客改货的改装项目和各地中转场搬迁及改造项目增加所致。

2018—2020 年末，公司无形资产年均复合增长 23.97%，截至 2020 年底为 102.37 亿元，主要由土地使用权（51.25 亿元）、自行开发软件（24.01 亿元）和客户关系（23.09 亿元）等构成。

截至 2021 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 1898.79 亿元，较 2020 年底增长 71.81%，主要系收购嘉里物流并将其纳入合并范围所致。其中，交易性金融资产增长 87.96%至 114.22 亿元，主要系收购子公司以及公司结构性存款增加所致；应收账款增长 70.73%至 287.66 亿元，系收购子公司以及业务规模增加所致；其他应收款（合计）由 2020 年底的 24.94 亿元增长至 155.95 亿元，主要系收购子公司所致。

截至 2021 年 6 月底，公司受限资产合计 10.10 亿元，主要为货币资金 6.57 亿元、固定资产 1.38 亿元、投资性房地产 1.21 亿元等，占总资产的比例为 0.76%，受限比例极低。

3. 所有者权益及负债

（1）所有者权益

公司所有者权益规模快速增长，所有者权益稳定性较高。

2018—2020 年末，公司所有者权益年均复合增长 36.24%，截至 2020 年底为 491.09 亿元。其中，实收资本占 4.09%、资本公积占 42.61%、未分配利润占 47.71%、少数股东权益占 0.64%。公司所有者权益稳定性较高。

2018—2020 年末，公司资本公积分别为 105.21 亿元、106.80 亿元和 209.23 亿元，其中 2020 年底增长幅度较大，主要系顺丰控股以自有资金 76.74 亿元对公司进行增资，其中计入新增注册资本 0.10 亿元，计入资本公积 76.64 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司所有者权益合计 627.63 亿元，较 2020 年底增长 27.80%，主要为少数股东权益的增长。公司少数股东权益由 2020 年底的 3.17 亿元增长至 112.13 亿元，

主要系收购子公司所致。

(2) 负债

2018—2020 年末，公司负债持续增长，以流动负债为主，有息债务期限结构较均衡；2021 年 1—9 月，公司短期债务快速增长，整体债务负担尚可。

2018—2020 年末，公司负债总额年均复合增长 18.10%，截至 2020 年底为 614.06 亿元。其中，流动负债占 79.36%，公司负债以流动负债为主。

2018—2020 年末，公司流动负债年均复合增长 16.84%，截至 2020 年底为 487.32 亿元，主要由短期借款、应付账款和其他应付款（合计）构成。

2018—2020 年末，公司短期借款波动下降，截至 2020 年底为 79.97 亿元，较上年底增长 32.10%。公司短期借款以信用借款为主。

2018—2020 年末，公司应付账款年均复合增长 40.12%，截至 2020 年底为 154.85 亿元，主要为应付外包成本、应付运输成本、应付物资及材料费用、应付办公及租赁费等。

2018—2020 年末，公司其他应付款（合计）波动增长，截至 2020 年底为 144.76 亿元，较上年底下降 7.79%。公司其他应付款主要为顺丰控股下拨使用的资金以及应付工程设备款、代收货款、应付顺丰控股股利等。

2018—2020 年末，公司非流动负债波动增长，截至 2020 年底为 126.74 亿元，较上年底下降 9.64%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延所得税负债构成。

2018—2020 年末，公司长期借款波动增长，截至 2020 年底为 18.66 亿元，较上年底下降 71.47%。公司长期借款以信用借款为主。

2018—2020 年末，公司应付债券波动增长，截至 2020 年底为 84.25 亿元，较上年底增长 51.37%。

表 7 截至报告出具日公司本部存续境内债券情况

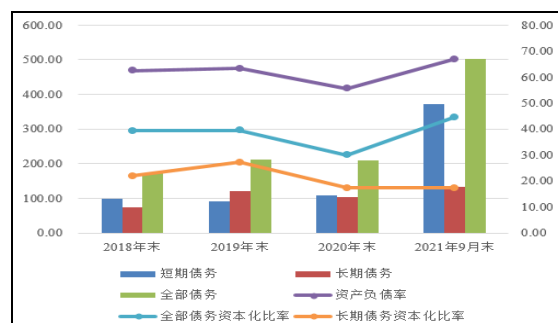
证券简称	到期日期	当前余额（亿元）
21 顺丰 D1	2022-02-15	10.00

21 顺丰泰森 SCP003	2022-05-03	10.00
21 顺丰泰森 SCP004	2022-05-10	4.80
21 顺丰 D2	2022-06-04	5.00
21 顺丰泰森 SCP005	2022-06-13	5.00
21 顺丰 D3	2022-09-06	5.00
19 顺丰 01	2022-09-20	3.00
17 顺丰 01	2022-10-17	3.80
21 顺丰 G1	2024-04-26	5.
合计	--	51.60

资料来源：wind

截至 2021 年 9 月底，公司负债合计 1271.16 亿元，较 2020 年底增长 107.01%。其中，短期借款由 79.97 亿元增长至 301.13 亿元，应付账款由 154.85 亿元增长至 217.24 亿元，其他应付款（合计）由 144.76 亿元增长至 274.23 亿元，主要系收购子公司所致；一年内到期的非流动负债由 29.45 亿元增长至 69.67 亿元。

图1 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信整理

有息债务方面，2018—2020 年末，公司全部债务波动增长，截至 2020 年底为 210.53 亿元。其中，短期债务 107.62 亿元，长期债务 102.91 亿元。2018—2020 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率均波动下降，截至 2020 年底分别为 55.56%、30.01%和 17.33%。截至 2021 年 9 月底，公司全部债务为 503.19 亿元，较 2020 年底增长 139.01%。其中，短期债务和长期债务分别为 370.92 亿元和 132.27 亿元。2021 年 1—9 月，公司有息债务增长快，截至 2021 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率

和长期债务资本化比率分别为 66.95%、44.50% 和 17.41%。

4. 盈利能力

2018—2020 年,公司营业收入和利润总额快速增长;2021 年以来,由于加速多元业务板块的市场开拓及网络资源投入,公司成本增长快,利润总额同比下降,非经常性损益在利润总额中的占比提升。

2018—2020 年,公司营业收入和营业成本均快速增长,年均复合增长率分别为 30.12%和 31.37%。

2018—2020 年,公司期间费用年均复合增长 18.47%,2020 年为 163.40 亿元,其中销售费用、管理费用、研发费用和财务费用分别为 22.52 亿元、115.83 亿元、17.42 亿元和 7.63 亿元,期间费用率为 10.61%。

表8 公司盈利情况(单位:亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
营业收入	909.43	1121.94	1539.87	1358.61
营业成本	746.42	926.50	1288.10	1205.41
利润总额	56.81	74.24	100.83	25.59
营业利润率 (%)	17.68	17.17	16.11	11.03
总资本收益率 (%)	11.62	12.07	11.24	--
净资产收益率 (%)	16.35	17.28	14.24	--

资料来源:联合资信整理

2018—2020 年,公司分别实现投资收益 11.12 亿元、10.70 亿元和 7.85 亿元,主要为处置子公司以及持有交易性金融资产产生的投资收益,在各期利润总额中所占比重不高。2018—2020 年,公司利润总额快速增长,营业利润率、总资本收益率和净资产收益率小幅波动。

相较于同行业企业,公司营业利润率具备显著优势,总资本收益率和净资产收益率处于较高水平,整体盈利能力行业领先。

2021 年 1—9 月,公司实现营业收入

1358.61 亿元,同比增长 23.97%;实现利润总额 25.59 亿元,同比下降 67.69%,主要系公司加速多元业务板块的市场开拓及网络资源投入,成本阶段性承压所致。当期公司分别实现其他收益和投资收益 11.72 亿元和 12.50 亿元,非经常性损益在利润总额中的占比提升。

5. 现金流分析

2018—2020 年,公司经营活动现金流持续净流入,持续的项目建设和设备采购导致投资现金流规模大,公司存在一定对外筹资需求。

2018—2020 年,公司经营活动现金流入和流出量均持续增长,年均复合增长率分别为 25.22%和 24.47%;公司经营活动现金净流量快速增长,现金收入比略有下降。

2018—2020 年,公司投资活动现金流入和流出量均持续增长,投资活动现金持续净流出,主要系持续进行仓库、分拣中心建设,货运飞机采购,货运车辆、信息技术设备采购等所致。公司筹资活动前现金净流量持续为负。

2018—2020 年,公司筹资活动现金流入和流出量波动增长,筹资活动现金持续净流入,维持一定的筹资需求。

2021 年 1—9 月,公司经营活动现金净流入 89.61 亿元,投资活动现金净流出 233.47 亿元,筹资活动现金净流入 170.12 亿元。

表9 公司现金流情况(单位:亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	1526.41	1747.48	2393.41	2064.32
经营活动现金流出小计	1471.52	1656.36	2279.65	1974.71
经营活动现金流量净额	54.89	91.13	113.76	89.61
投资活动现金流入小计	379.31	470.33	985.91	727.96
投资活动现金流出小计	503.11	581.56	1159.70	961.42
投资活动现金流量净额	-123.80	-111.23	-173.79	-233.47
筹资活动前现金流量净额	-68.91	-20.11	-60.03	-143.85
筹资活动现金流入小计	240.37	220.34	318.63	366.35

筹资活动现金流出小计	181.58	174.10	271.80	196.23
筹资活动现金流量净额	58.79	46.24	46.83	170.12
现金收入比 (%)	105.20	103.00	100.94	103.07

资料来源：联合资信整理

6. 偿债能力

公司偿债能力指标表现优异，融资渠道畅通，偿债能力极强。

短期偿债能力方面，2018—2020年末，公司短期偿债能力指标持续提升，现金类资产对短期债务的保障能力强；截至2021年9月底，公司流动比率和速动比率略有回落，现金短期债务比为0.82倍。

表10 公司偿债能力情况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年9月
短期偿债能力指标				
流动比率 (%)	86.23	92.69	105.51	87.69
速动比率 (%)	83.94	90.59	103.49	86.34
经营现金流动负债比 (%)	15.38	21.71	23.34	--
现金短期债务比 (倍)	1.54	1.98	2.10	0.82
长期偿债能力指标				
EBITDA (亿元)	99.42	128.02	162.85	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	12.93	14.28	17.43	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.73	1.66	1.29	--

资料来源：联合资信整理

长期偿债能力方面，2018—2020年，公司EBITDA持续增长，EBITDA对债务本息的保障能力极强。

截至2021年9月底，公司对外担保余额合计33.34亿元，主要为对湖北国际物流机场有限公司银行借款提供的担保31.66亿元以及为敦豪威恒(珠海)供应链管理有限公司银行借款提供的担保1.26亿元等。公司担保比率为5.31%。

截至2021年6月底，公司合并口径获得各银行授信额度合计708.00亿元，尚未使用的

授信额度为539.00亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

母公司利润主要来自投资收益，债务负担较轻，货币资金较充裕。

截至2020年底，母公司资产总额为493.46亿元。其中，流动资产183.58亿元，主要由货币资金(56.38亿元)、交易性金融资产(13.04亿元)和其他应收款(105.37亿元)构成；非流动资产309.88亿元，主要为长期股权投资(282.31亿元)和无形资产(19.58亿元)。

截至2020年底，母公司所有者权益为333.89亿元，负债合计159.57亿元。母公司全部债务为84.60亿元，其中短期债务70.40亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为32.34%和20.22%，债务负担较轻。

2020年，母公司实现营业收入46.80亿元，利润总额53.61亿元(其中投资收益41.62亿元)，母公司利润主要来源于投资收益。2020年，母公司经营活动现金净流出4.40亿元。

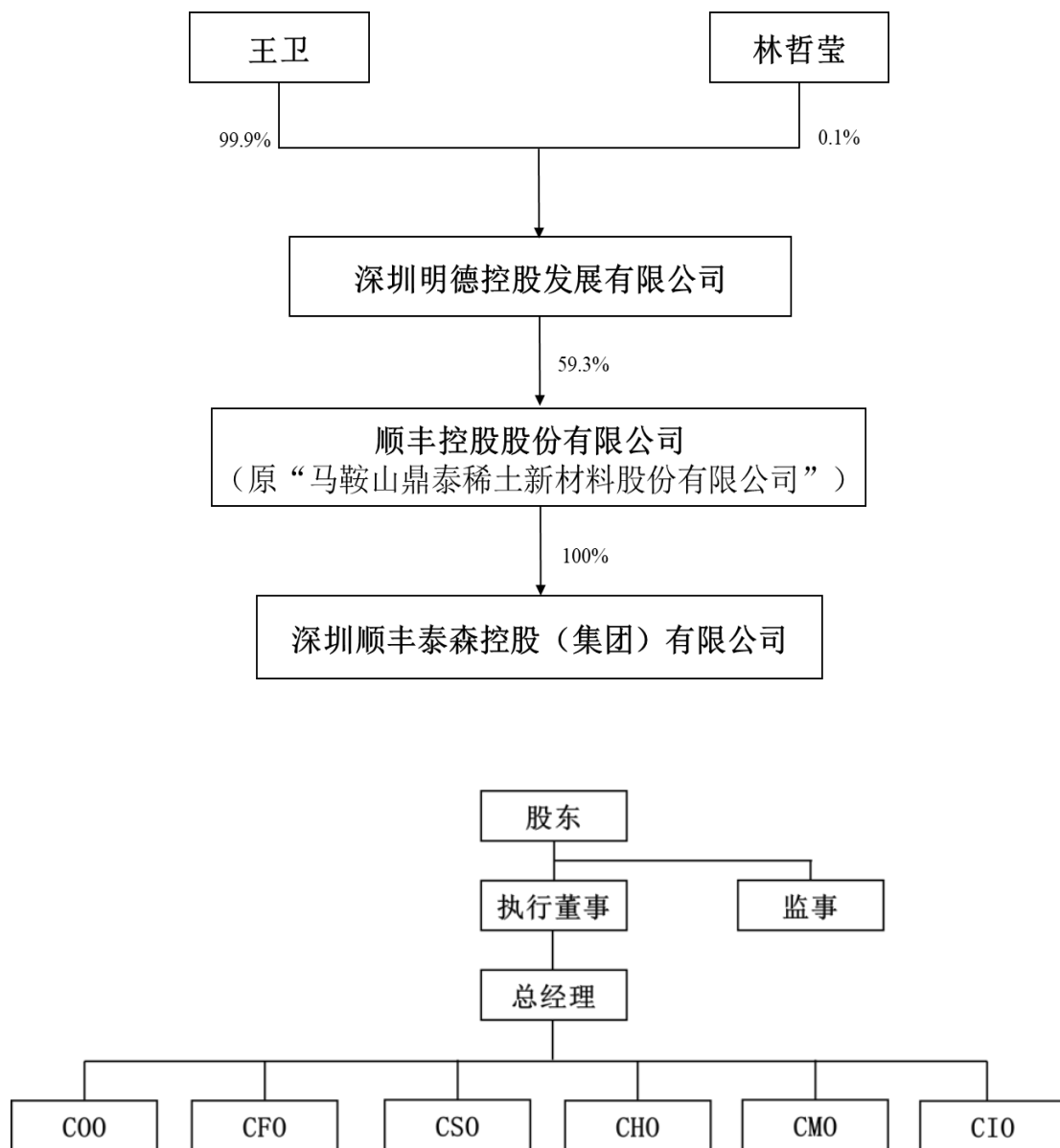
九、结论

公司是国内领先的快递物流综合服务商，行业内竞争优势明显。近年来，公司营业收入快速增长，但由于行业竞争激烈，票均收入有所下降，但仍处于行业领先水平。公司货币资金充裕，融资渠道畅通，偿债能力极强；持续投入项目建设和项目并购，有息债务有所增长，未来可能面临一定的资本支出压力。

未来，随着在建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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极小，违约风险极低。

附件 1 截至 2021 年 9 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	150.30	180.90	226.03	303.24
资产总额(亿元)	704.83	885.52	1105.15	1898.79
所有者权益(亿元)	264.57	325.53	491.09	627.63
短期债务(亿元)	97.58	91.18	107.62	370.92
长期债务(亿元)	74.24	121.26	102.91	132.27
全部债务(亿元)	171.81	212.44	210.53	503.19
营业收入(亿元)	909.43	1121.94	1539.87	1358.61
利润总额(亿元)	56.81	74.24	100.83	25.59
EBITDA(亿元)	99.42	128.02	162.85	--
经营性净现金流(亿元)	54.89	91.13	113.76	89.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.79	11.53	10.58	--
存货周转次数(次)	118.07	109.02	137.87	--
总资产周转次数(次)	1.47	1.41	1.55	--
现金收入比(%)	105.20	103.00	100.94	103.07
营业利润率(%)	17.68	17.17	16.11	11.03
总资本收益率(%)	11.62	12.07	11.24	--
净资产收益率(%)	16.35	17.28	14.24	--
长期债务资本化比率(%)	21.91	27.14	17.33	17.41
全部债务资本化比率(%)	39.37	39.49	30.01	44.50
资产负债率(%)	62.46	63.24	55.56	66.95
流动比率(%)	86.23	92.69	105.51	87.69
速动比率(%)	83.94	90.59	103.49	86.34
经营现金流动负债比(%)	15.38	21.71	23.34	--
现金短期债务比(倍)	1.54	1.98	2.10	0.82
EBITDA 利息倍数(倍)	12.93	14.28	17.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.73	1.66	1.29	--

注：2021 年 1-9 月财务报表未经审计；2018-2020 年其他流动负债中的有息债务已计入短期债务及相关指标、长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关指标；2018-2020 年短期债务已剔除应付票据及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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	94.15	94.35	69.42	53.63
资产总额(亿元)	320.75	370.08	493.46	581.27
所有者权益(亿元)	189.83	221.68	333.89	334.21
短期债务(亿元)	70.43	68.70	70.40	120.03
长期债务(亿元)	29.98	29.99	14.20	13.79
全部债务(亿元)	100.41	98.68	84.60	133.82
营业收入(亿元)	0.00	36.79	46.80	30.51
利润总额(亿元)	2.28	31.98	53.61	0.16
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	16.35	19.03	-4.40	7.79
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	--	97.67	98.25	64.32
营业利润率(%)	--	35.01	37.75	11.43
总资本收益率(%)	0.78	9.95	12.06	--
净资产收益率(%)	1.20	14.37	15.11	--
长期债务资本化比率(%)	13.64	11.91	4.08	3.96
全部债务资本化比率(%)	34.59	30.80	20.22	28.59
资产负债率(%)	40.82	40.10	32.34	42.50
流动比率(%)	165.19	134.56	126.28	105.61
速动比率(%)	165.19	134.56	126.28	105.61
经营现金流动负债比(%)	16.20	16.07	-3.03	--
现金短期债务比(倍)	1.56	1.61	0.99	0.45
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/

注：2021 年 1-9 月财务报表未经审计；2018-2020 年其他流动负债中的有息债务已计入短期债务及相关指标

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	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
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	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 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%
经营现金流动负债比	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

短期债务 = 短期借款 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

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 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

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（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）有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

深圳顺丰泰森控股（集团）有限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。深圳顺丰泰森控股（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，深圳顺丰泰森控股（集团）有限公司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深圳顺丰泰森控股（集团）有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现深圳顺丰泰森控股（集团）有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如深圳顺丰泰森控股（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与深圳顺丰泰森控股（集团）有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对公司因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。