

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

顺丰控股 (002352)

投资评级 买入

上次评级 买入

匡培钦 交运行业首席分析师

执业编号: S1500524070004

邮箱: kuangpeiqin@cindasc.com

秦梦鸽 交运行业分析师

执业编号: S1500524110002

邮箱: qinmengge@cindasc.com

相关研究

顺丰控股 (002352.SZ) 深度分析: 国内业务稳步增长, 国际业务打开空间

顺丰控股 (002352.SZ) 价值分析: 中短期业绩维持相对高增, 长期价值空间可期

顺丰控股 (002352.SZ) 点评: 公司发布中期及特别分红, 看好公司价值提升

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

顺丰控股 (002352.SZ) 2025 年一季报点评: 保持经营韧性, 利润稳健增长

2025 年 04 月 29 日

事件: 公司发布 2025 年一季报, 25Q1 实现营业收入 698.50 亿元, 同比+6.90%, 归母净利润 22.34 亿元, 同比+16.87%, 扣非归母净利润 19.74 亿元, 同比+19.12%, 经营性现金流净额 40.62 亿元, 同比-14.21%。

点评:**➤ 强化精益经营, 25Q1 扣非归母净利率同比+0.29pct。**

25Q1 公司归母净利率约 3.20%, 同比+0.27pct; 扣非归母净利率约 2.83%, 同比+0.29pct。受益于公司良好的降本提质举措, 25Q1 公司费用率稳中有降, 期间费用率约 8.86%, 同比-0.69pct, 管理费用率、研发费用率分别同比-0.61pct 和-0.13pct, 财务费用率同比持平, 销售费用率同比+0.06pct, 主要系公司加强市场推广及销售团队建设。

➤ Q1 速运物流收入同比+7.2%, 供应链及国际收入同比+9.9%。

25Q1 公司实现总件量 35.6 亿件, 同比+19.7%。分业务来看, 25Q1 公司速运物流业务收入约 518.09 亿元, 同比+7.2%, 速运物流单量约 35.41 亿件, 同比+19.71%, 单价约 14.63 元, 同比-10.48%, 公司持续完善产品矩阵, 扩大业务规模, 带动速运物流业务稳步增长; 供应链及国际业务收入同比+9.9%, 主要得益于公司强化国际网络建设, 深化业务融通, 积极拓展市场。

➤ 资本支出高峰期已过, Q1 自由现金流提升 55.6%

25Q1 公司经营性现金流 40.62 亿元, 同比-14.21%, 剔除税费返还后的自由现金流 20.13 亿元, 同比+55.57%, 自由现金流稳步增长。公司资本支出高峰期已过, 2021 年以来资本支出逐年下降, 随着公司盈利能力提升及运营资金管理水平改善, 公司现金流稳步改善, 强劲的自由现金流为公司的分红及股份回购奠定良好的基础。根据公司 (2024 年-2028 年) 股东回报规划, 现金分红比例将在 2023 年度基础上稳步提高, 体现了公司对自身发展战略、发展阶段、经营状况、资本开支计划、现金流量等方面因素的考量, 分红的提升有助于积极回报投资者。

➤ 盈利预测与投资评级:

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 119.11 亿元、142.57 亿元、168.45 亿元, 同比分别增长 17.1%、19.7%、18.2%, 对应 4 月 28 日市盈率分别 18.1 倍、15.1 倍、12.8 倍。公司作为综合快递物流龙头, 中长期价值空间广阔, 维持“买入”评级。

➤ 风险因素: 时效件需求不及预期; 新业务改善不及预期; 产能投放超预期。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	258,409	284,420	315,540	347,954	380,488
增长率 YoY %	-3.4%	10.1%	10.9%	10.3%	9.4%
归属母公司净利润 (百万元)	8,234	10,170	11,911	14,257	16,845
增长率 YoY%	33.4%	23.5%	17.1%	19.7%	18.2%
毛利率%	12.8%	13.9%	14.0%	14.5%	14.8%
净资产收益率ROE%	8.9%	11.1%	12.1%	13.4%	14.6%
EPS(摊薄)(元)	1.65	2.04	2.39	2.86	3.38
市盈率 P/E(倍)	26.18	21.20	18.10	15.12	12.80
市净率 P/B(倍)	2.32	2.34	2.19	2.03	1.87

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	90,991	88,687	100,111	115,089	131,734	
货币资金	41,975	33,936	42,022	52,152	63,558	
应收票据	227	267	296	327	357	
应收账款	25,133	27,715	30,797	34,005	37,226	
预付账款	3,247	2,790	3,091	3,391	3,694	
存货	2,440	2,432	2,595	2,756	2,920	
其他	17,968	21,546	21,310	22,457	23,980	
非流动资产	130,500	125,137	126,595	127,238	126,583	
长期股权投资	7,379	6,204	6,254	6,304	6,354	
固定资产	53,930	54,058	53,660	52,945	51,913	
无形资产	18,147	16,733	16,233	15,633	14,933	
其他	51,044	48,143	50,449	52,356	53,384	
资产总计	221,491	213,824	226,707	242,327	258,317	
流动负债	73,990	72,193	77,580	83,371	89,201	
短期借款	18,222	15,003	15,503	16,003	16,503	
应付票据	68	9	11	12	13	
应付账款	24,846	27,386	30,340	33,285	36,249	
其他	30,853	29,795	31,726	34,072	36,436	
非流动负债	44,217	39,296	40,086	41,986	43,136	
长期借款	11,355	6,186	6,986	7,786	8,586	
其他	32,862	33,109	33,100	34,200	34,550	
负债合计	118,207	111,489	117,666	125,358	132,338	
少数股东权益	10,493	10,342	10,462	10,606	10,776	
归属母公司股东权益	92,790	91,993	98,578	106,363	115,203	
负债和股东权益	221,491	213,824	226,707	242,327	258,317	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	258,409	284,420	315,540	347,954	380,488	
同比 (%)	-3.4%	10.1%	10.9%	10.3%	9.4%	
归属母公司净利润	8,234	10,170	11,911	14,257	16,845	
同比	33.4%	23.5%	17.1%	19.7%	18.2%	
毛利率 (%)	12.8%	13.9%	14.0%	14.5%	14.8%	
ROE%	8.9%	11.1%	12.1%	13.4%	14.6%	
EPS (摊薄)(元)	1.65	2.04	2.39	2.86	3.38	
P/E	26.18	21.20	18.10	15.12	12.80	
P/B	2.32	2.34	2.19	2.03	1.87	
EV/EBITDA	7.63	6.87	8.83	7.53	6.38	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	258,409	284,420	315,540	347,954	380,488	
营业成本	225,274	244,810	271,213	297,542	324,038	
营业税金及附加	502	714	792	874	956	
销售费用	2,992	3,096	3,502	3,862	4,185	
管理费用	17,633	18,557	20,983	23,139	25,302	
研发费用	2,285	2,534	2,811	3,100	3,389	
财务费用	1,866	1,849	1,717	1,717	1,707	
减值损失合计	-186	-331	-100	-100	-100	
投资净收益	801	748	789	731	875	
其他	1,982	390	832	850	1,001	
营业利润	10,454	13,668	16,041	19,201	22,687	
营业外收	32	-61	0	0	0	
利润总额	10,487	13,607	16,041	19,201	22,687	
所得税	2,575	3,388	4,010	4,800	5,672	
净利润	7,912	10,219	12,031	14,401	17,015	
少数股东损益	-323	48	120	144	170	
归属母公司净利润	8,234	10,170	11,911	14,257	16,845	
	29,047	32,448	26,115	29,601	33,403	
EPS (当年)(元)	1.70	2.11	2.39	2.86	3.38	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	26,570	32,186	23,778	26,269	29,446	
净利润	7,912	10,219	12,031	14,401	17,015	
折旧摊销	17,319	17,332	8,356	8,683	9,009	
财务费用	2,270	2,373	2,057	2,137	2,228	
投资损失		41	-801	-748	-789	
营运资金变动	383	2,551	2,148	1,763	2,056	
其它	-513	459	-25	15	12	
投资活动现金流	-13,506	-12,055	-9,242	-9,942	-9,477	
资本支出	-12,136	-9,035	-8,977	-8,665	-8,262	
长期投资	-2,859	154	-911	-1,979	-2,073	
其他	1,490	-3,174	647	702	858	
筹资活动现金流	-12,995	-27,979	-6,698	-6,567	-8,981	
吸收投资	157	5,353	-74	0	0	
借款	9,267	-8,387	1,300	1,300	1,300	
支付利息或股息	-3,633	-11,746	-7,417	-8,981	-10,651	
现金流净增加额	168	-7,802	7,838	9,760	10,988	

研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，曾担任多家省交投外部评审委员及央视财经外部评论员，2021年/2022年新财富入围，2022年金牌分析师交运行业第一名，2022年金麒麟新锐分析师第一名。

黄安，现任信达证券交运分析师，香港中文大学金融学硕士，先后就职于长城证券研究所、浙商证券研究所，2023年加入信达，主要负责海运、港口、危化品运输等行业的研究。

陈依晗，现任信达证券交运研究员，对外经贸大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2023年加入信达，主要负责航空、机场等行业的研究。

秦梦鸽，现任信达证券交运分析师，上海财经大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2024年加入信达，主要负责快递、物流、公路等行业的研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。