

顺丰控股(002352)

报告日期: 2025年04月28日

25Q1 归母净利润同比+16.9%，利润增速领跑行业

——顺丰控股 2025 年一季报点评

投资要点

□ 2025 一季报业绩:

2025Q1 公司实现营业收入 698.5 亿元, 同比增加 6.9%; 归母净利润 22.3 亿元, 同比+16.87%; 扣非归母净利润 19.7 亿元, 同比+19.1%。
截至 25Q1 公司经营活动现金流量净额 40.6 亿元, 保持现金流充裕。

□ 分板块业务: 速运物流底盘稳固, 国际网络能力建设不断加强

2025Q1 公司凭借丰富的产品矩阵和领先的综合物流服务能力, 公司持续渗透生产制造和生活消费领域的各类物流场景, 有效满足客户多元化业务需求。公司 2025Q1 完成总件量 35.6 亿票 (包含速运物流业务件量和顺丰国际快递件量 (不含海外本土快递)), 同比增长 19.7%; 实现营业收入 698.5 亿元, 同比增长 6.9%。

其中: **速运物流业务** (包含公司的时效快递、经济快递、快运、冷运及医药、同城即时配送业务) 收入同比增长 7.2%, 公司不断渗透物流服务场景, 稳步扩大业务规模; **供应链及国际业务收入** 同比增长 9.9%, 主要得益于公司持续加强国际网络能力建设, 并深化业务融通, 积极拓展供应链及国际市场。

□ 成本费用: 提高资源利用效率, 发挥网络规模优势

公司通过运营模式变革及网络规划优化实现了有效降本, 2025Q1 实现毛利润 92.9 亿元, 同比增长 8.0%, 毛利率 13.3%, 同比提高 0.1 个百分点。
公司 25Q1 管理费用率下降 0.6 个百分点, 研发费用率下降 0.1 个百分点, 财务费用率基本持平, 销售费用率上升 0.1 个百分点。2025Q1 公司实现归母净利润率为 3.2%, 较上年同期提升 0.3 个百分点。

□ 资本运作强化资产效率

回购注销提振信心: 截至 2025 年 4 月 28 日, 本次回购方案已实施完毕, 回购期间内公司累计回购公司 A 股股份 2327 万股, 回购总金额约为人民币 8.59 亿元, 回购股数占公司目前总股本 0.47%, 平均成交价为人民币 36.91 元/股。

REITs 上市盘活资产: 南方顺丰物流 REIT 已于 2025 年 3 月 24 日完成基金募集, 并自 2025 年 4 月 21 日起在深圳证券交易所上市。南方顺丰物流 REIT 募资 32.9 亿元, 轻资产模式加速资金循环。

□ 盈利预测

公司核心业务速运分部盈利相对稳定, 鄂州机场投产有望扩大速运业务规模并提升盈利质量; 大件分部、同城分部先后转盈, 均处于盈利逐步兑现阶段, 有望实现稳健增长; 供应链及国际业务有望乘鄂州机场东风打造第二增长曲线。考虑到公司迎来经营拐点及龙头溢价, 我们预计顺丰控股 2025-2027 年归母净利润分别为 117.3、136.1、157.2 亿元, 对应 PE 分别为 18.4、15.8 倍、13.7 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

宏观经济不及预期、件量不及预期、市场竞争加剧风险。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李丹
执业证书号: S1230520040003
lidan02@stocke.com.cn

研究助理: 张梦婷
zhangmengting@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|------------|
| 收盘价 | ¥ 43.22 |
| 总市值(百万元) | 215,566.09 |
| 总股本(百万股) | 4,987.65 |

股票走势图



相关报告

- 《2024 年归母净利润同比 +23.5%, 多维突破驱动高质量增长》 2025.03.30
- 《持续发力降本, 多元业务共筑物流新生态》 2025.03.05
- 《24Q3 归母扣非净利润同比 +41%, 盈利能力持续提升》 2024.10.30

财务摘要

| (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 284420 | 315365 | 346028 | 376577 |
| (+/-)(%) | 10.07% | 10.88% | 9.72% | 8.83% |
| 归母净利润 | 10170 | 11731 | 13610 | 15717 |
| (+/-)(%) | 23.51% | 15.34% | 16.02% | 15.48% |
| 每股收益(元) | 2.04 | 2.35 | 2.73 | 3.15 |
| P/E | 21.20 | 18.38 | 15.84 | 13.72 |

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 88687 | 108838 | 125516 | 148146 |
| 现金 | 33936 | 53000 | 66176 | 85616 |
| 交易性金融资产 | 11246 | 8480 | 8845 | 9524 |
| 应收账款 | 27982 | 30286 | 32890 | 35166 |
| 其它应收款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 预付账款 | 2790 | 3640 | 3857 | 4045 |
| 存货 | 2432 | 2607 | 2986 | 3166 |
| 其他 | 10300 | 10825 | 10761 | 10629 |
| 非流动资产 | 125137 | 124588 | 123898 | 119935 |
| 金融资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 6204 | 7147 | 6910 | 6753 |
| 固定资产 | 54058 | 56570 | 58480 | 58401 |
| 无形资产 | 16733 | 13921 | 10584 | 7286 |
| 在建工程 | 2986 | 1481 | 1845 | 1600 |
| 其他 | 45157 | 45469 | 46080 | 45894 |
| 资产总计 | 213824 | 233427 | 249414 | 268081 |
| 流动负债 | 72193 | 79232 | 81638 | 84456 |
| 短期借款 | 15003 | 15354 | 16193 | 15517 |
| 应付款项 | 27396 | 29416 | 32534 | 35284 |
| 预收账款 | 46 | 53 | 56 | 62 |
| 其他 | 29748 | 34408 | 32855 | 33593 |
| 非流动负债 | 39296 | 39313 | 39219 | 39276 |
| 长期借款 | 6186 | 6186 | 6186 | 6186 |
| 其他 | 33109 | 33126 | 33033 | 33089 |
| 负债合计 | 111489 | 118545 | 120857 | 123732 |
| 少数股东权益 | 10342 | 10398 | 10463 | 10537 |
| 归属母公司股东权益 | 91993 | 104484 | 118094 | 133812 |
| 负债和股东权益 | 213824 | 233427 | 249414 | 268081 |

现金流量表

| 会计年度 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|---------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流 | 32186 | 19625 | 19721 | 24597 |
| 净利润 | 10219 | 11787 | 13675 | 15792 |
| 折旧摊销 | 10734 | 6228 | 6394 | 6702 |
| 财务费用 | 1849 | 1911 | 1778 | 1526 |
| 投资损失 | (748) | (748) | (748) | (748) |
| 营运资金变动 | 1804 | 697 | (1082) | 628 |
| 其它 | 8329 | (250) | (295) | 697 |
| 投资活动现金流 | (12055) | (700) | (5145) | (2948) |
| 资本支出 | 919 | (4576) | (6196) | (3891) |
| 长期投资 | 353 | 120 | (197) | 92 |
| 其他 | (13326) | 3756 | 1248 | 851 |
| 筹资活动现金流 | (27979) | 140 | (1400) | (2208) |
| 短期借款 | (3219) | 351 | 839 | (676) |
| 长期借款 | (5169) | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (19592) | (211) | (2239) | (1532) |
| 现金净增加额 | (7847) | 19064 | 13176 | 19440 |

利润表

| (百万元) | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 284420 | 315365 | 346028 | 376577 |
| 营业成本 | 244810 | 268862 | 294059 | 318875 |
| 营业税金及附加 | 714 | 656 | 753 | 849 |
| 营业费用 | 3096 | 3784 | 4152 | 4519 |
| 管理费用 | 18557 | 22076 | 24222 | 26360 |
| 研发费用 | 2534 | 3154 | 3772 | 4142 |
| 财务费用 | 1849 | 1911 | 1778 | 1526 |
| 资产减值损失 | 601 | 461 | 481 | 659 |
| 公允价值变动损益 | (50) | (50) | (50) | (50) |
| 投资净收益 | 748 | 748 | 748 | 748 |
| 其他经营收益 | 710 | 744 | 780 | 817 |
| 营业利润 | 13668 | 15905 | 18289 | 21160 |
| 营业外收支 | (61) | (45) | (45) | (45) |
| 利润总额 | 13607 | 15859 | 18244 | 21115 |
| 所得税 | 3388 | 4072 | 4569 | 5323 |
| 净利润 | 10219 | 11787 | 13675 | 15792 |
| 少数股东损益 | 48 | 56 | 65 | 75 |
| 归属母公司净利润 | 10170 | 11731 | 13610 | 15717 |
| EBITDA | 24954 | 23938 | 26337 | 29280 |
| EPS (最新摊薄) | 2.04 | 2.35 | 2.73 | 3.15 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 10.07% | 10.88% | 9.72% | 8.83% |
| 营业利润增长率 | 30.74% | 16.36% | 14.99% | 15.70% |
| 归属于母公司净利润 | 23.51% | 15.34% | 16.02% | 15.48% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 13.93% | 14.75% | 15.02% | 15.32% |
| 净利率 | 3.59% | 3.74% | 3.95% | 4.19% |
| ROE | 9.89% | 10.80% | 11.18% | 11.52% |
| ROIC | 8.31% | 9.15% | 9.49% | 9.80% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 52.14% | 50.78% | 48.46% | 46.15% |
| 净负债比率 | 26.03% | 26.18% | 25.91% | 24.62% |
| 流动比率 | 1.23 | 1.37 | 1.54 | 1.75 |
| 速动比率 | 1.19 | 1.34 | 1.50 | 1.72 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 1.31 | 1.41 | 1.43 | 1.46 |
| 应收账款周转率 | 10.76 | 10.83 | 10.79 | 10.73 |
| 应付账款周转率 | 9.37 | 9.47 | 9.51 | 9.42 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 2.04 | 2.35 | 2.73 | 3.15 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 6.45 | 3.93 | 3.95 | 4.93 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 18.45 | 20.95 | 23.68 | 26.83 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 21.20 | 18.38 | 15.84 | 13.72 |
| P/B | 2.34 | 2.06 | 1.83 | 1.61 |
| EV/EBITDA | 8.06 | 8.52 | 7.23 | 5.79 |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>