



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 04 月 29 日

基础数据

04 月 29 日收盘价（元）	43.36
总市值（亿元）	2,162.84
总股本（亿股）	49.88

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证交运】顺丰控股：2024 年年报点评：业绩如期破百亿，推荐关注组织激活和科技创新成效-2025.04.01

【兴证交运】顺丰控股 2024 年三季报点评：24Q3 业绩超预期，充沛现金流提升潜在分红能力-2024.11.03

【兴证交运】顺丰控股 2024 年中报点评：运营变革逐步度过过渡期，成本改善效果释放-2024.08.30

分析师：胡杉

S0190524080004
hushan@xyzq.com.cn

分析师：郭军

S0190524110002
guojun1@xyzq.com.cn

分析师：张晓云

S0190514070002
zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

顺丰控股(002352.SZ)

2025 年一季报点评：业绩稳步增长，期待组织激活和科技创新落地成效

投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年一季报，25Q1 营业收入 698.5 亿元，同比+6.9%；归母净利润 22.3 亿元，同比+16.9%；扣非归母净利润 19.7 亿元，同比+19.1%。
- **25Q1 业绩符合预期，毛利率、净利率同比提升、费用率持续改善。**2025 年一季度公司实现快递业务量 35.6 亿件，同比增长 19.7%，速运业务收入 518.1 亿元，同比+7.2%；供应链及国际收入 165.0 亿元，同比+9.9%。综合毛利率 13.3%（同比+0.1PCT,环比-0.6PCT），期间费用率 8.9%（同比-0.7PCT，环比-0.1PCT），归母净利率 3.2%（同比+0.3PCT，环比-0.1PCT）。
- **收入端稳定增长、成本端持续改善，公司业绩确定性较强。**收入端，受益于公司产品矩阵创新丰富、组织与激励机制的革新不断深化，在宏观需求波动下，公司稳健增长。成本费用端，近年来公司降本增效持续推进，各环节成本费用得到卓有成效的节降。后续，随着末端无人车等科技创新举措逐步落地，末端等环节成本费用有望取得较大幅度下降，为公司网络利润增长创造更多空间。
- **现金流充裕，分红具备提升潜力。**25Q1 公司经营性现金流净额 40.6 亿元，资本开支约 19.1 亿元，同比-41.8%，自由现金流约 21.5 亿元，资产负债率 50.0%，同比-4.6PCT。2022-2024 年资本开支（除股权投资外）分别为 151/135/99 亿元，资本开支高峰已过。根据公司 2024-2028 年股东回报规划，分红比例在 2023 年基础上将稳步提升。同时公司持续进行股票回购，2024 年-2025 年 2 月累计回购金额 17.6 亿元，根据 4 月 28 日回购方案公告，未来一年内预计回购金额 5-10 亿元。较强的现金流实力与持续提升的分红与回购潜力进一步强化投资安全垫。
- **投资建议与盈利预测：**近年公司业绩表现彰显公司经营管理实力，组织激活和科技创新等措施下，公司潜力将得到超预期的进一步释放。稳固的竞争优势下，公司业绩增长确定性高，静待国内内需发力和海外业务扩张背后的业绩弹性。同时，公司资本开支高峰已过，自由现金流表现有望持续优于利润表现，分红率提升和连续回购均可期待。调整公司盈利预测，预计 25/26/27 年归母净利润为 119/139/156 亿元，对应 2025 年 4 月 29 日收盘价 PE 18/16/14 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**国内需求复苏节奏的不确定性；国际需求受到海外系列不确定性因素影响。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	284420	308688	336204	366344
同比增长	10.1%	8.5%	8.9%	9.0%
归母净利润（百万元）	10170	11934	13872	15623
同比增长	23.5%	17.3%	16.2%	12.6%
毛利率	13.9%	13.7%	13.6%	13.6%
ROE	11.1%	12.1%	12.9%	13.4%
每股收益（元）	2.04	2.39	2.78	3.13
市盈率	21.3	18.1	15.6	13.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	88687	108012	125829	146429
货币资金	33936	48196	61407	77275
交易性金融资产	11246	11846	12446	13046
应收票据及应收账款	27982	31114	33881	36783
预付款项	2790	3914	4268	4659
存货	2432	2612	2879	3110
其他	10300	10330	10949	11556
非流动资产	125137	120127	116139	110671
长期股权投资	6204	6204	6204	6204
固定资产	54058	53185	52708	48536
在建工程	2986	3026	2450	2504
无形资产	16733	17208	17658	17608
商誉	10004	10004	10004	10004
其他	35153	30500	27115	25815
资产总计	213824	228140	241968	257100
流动负债	72193	79138	84291	89883
短期借款	15003	15003	15003	15003
应付票据及应付账款	27396	29447	32255	35154
其他	29795	34688	37033	39726
非流动负债	39296	39486	39686	39686
长期借款	6186	6386	6586	6586
其他	33109	33100	33100	33100
负债合计	111489	118624	123978	129569
股本	4986	4988	4988	4988
未分配利润	39665	44993	51187	58164
少数股东权益	10342	10642	10842	11062
股东权益合计	102335	109515	117991	127531
负债及权益合计	213824	228140	241968	257100

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	10170	11934	13872	15623
折旧和摊销	17332	14014	12888	9868
营运资金的变动	2551	2575	847	1160
经营活动产生现金流量	32186	28705	27737	26722
资本支出	-9035	-8733	-8724	-4141
长期投资	154	-500	-500	-500
投资活动产生现金流量	-12055	-8489	-8424	-3841
债权融资	0	-211	200	0
股权融资	5353	0	0	0
融资活动产生现金流量	-27979	-5955	-6103	-7012
现金净变动	-7802	14260	13211	15869

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	284420	308688	336204	366344
营业成本	244810	266416	290434	316549
税金及附加	714	771	841	916
销售费用	3096	3349	3429	3663
管理费用	18557	19107	20172	21248
研发费用	2534	2608	2925	3114
财务费用	1849	1900	1916	2088
投资收益	748	800	800	800
公允价值变动收益	-50	100	100	100
信用减值损失	-270	-300	-300	-300
资产减值损失	-331	-100	-100	-100
营业利润	13668	16087	18536	20815
营业外收支	-61	226	226	309
利润总额	13607	16312	18763	21124
所得税	3388	4078	4691	5281
净利润	10219	12234	14072	15843
少数股东损益	48	300	200	220
归属母公司净利润	10170	11934	13872	15623
EPS(元)	2.04	2.39	2.78	3.13

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	10.1%	8.5%	8.9%	9.0%
营业利润增长率	30.7%	17.7%	15.2%	12.3%
归母净利润增长率	23.5%	17.3%	16.2%	12.6%
盈利能力				
毛利率	13.9%	13.7%	13.6%	13.6%
归母净利率	3.6%	3.9%	4.1%	4.3%
ROE	11.1%	12.1%	12.9%	13.4%
偿债能力				
资产负债率	52.1%	52.0%	51.2%	50.4%
流动比率	1.23	1.36	1.49	1.63
速动比率	1.06	1.21	1.34	1.47
营运能力				
资产周转率	130.7%	139.7%	143.0%	146.8%
每股资料(元)				
每股收益	2.04	2.39	2.78	3.13
每股经营现金	6.45	5.75	5.56	5.36
估值比率(倍)				
PE	21.3	18.1	15.6	13.8
PB	2.4	2.2	2.0	1.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn