

002352.SZ

增持

原评级：增持

市场价格：人民币 43.93

板块评级：强于大市

本报告要点

- 公司发布 2025 年第一季度报告：2025 Q1 营收 698.50 亿元，同比增长 6.90%；归母净利润 22.34 亿元，同比增加 16.87%。公司 2025 年 1 季度业绩呈现稳健增长态势，未来随着国内消费逐步复苏有望拉动物流需求，同时公司积极拓展国际市场寻求增量空间。看好公司中长期投资价值，预测公司 2025-2027 年实现归母净利润 117.20/134.06/152.81 亿元，维持增持评级。

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	12.4	9.6	8.5	17.7
相对深圳成指	12.3	1.7	12.9	14.3

发行股数 (百万)	4,988.09
流通股 (百万)	4,988.09
总市值 (人民币 百万)	219,126.88
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	855.43
主要股东	
深圳明德控股发展有限公司 (%)	51.36

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以 2025 年 5 月 7 日收市价为标准

相关研究报告

《顺丰控股》20250402

《顺丰控股》20240430

《顺丰控股》20240103

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

交通运输：物流

证券分析师：王靖添

jingtian.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030004

顺丰控股

产品矩阵日益完善支撑竞争力提升，2025Q1 业绩呈现稳定增长态势

公司发布 2025 年第一季度报告：2025 Q1 营收 698.50 亿元，同比增长 6.90%；归母净利润 22.34 亿元，同比增加 16.87%。公司 2025 年 1 季度业绩呈现稳健增长态势，未来随着国内消费逐步复苏有望拉动物流需求，同时公司积极拓展国际市场寻求增量空间。看好公司中长期投资价值，预测公司 2025-2027 年实现归母净利润 117.20/134.06/152.81 亿元，维持增持评级。

支撑评级的要点

- 受益于公司持续完善产品矩阵及强化服务竞争力，公司 2025Q1 归母净利润 22.34 亿元，呈现稳健增长态势。

公司发布 2025 年第一季度报告：2025 Q1 实现快递总件量 35.6 亿票，同比增长 19.7%，实现营收 698.50 亿元，同比增长 6.90%，归母净利润 22.34 亿元，同比增加 16.87%，业绩呈现稳健增长态势，主要受益于公司持续完善产品矩阵及强化服务竞争力。同时，在成本方面，公司始终坚持精益化资源规划与成本管控，通过营运模式变革及网络规划优化实现了结构性降本，2025Q1 实现毛利额 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。

- 2025Q1 速运物流板块营收同比增长 7.20%，供应链及国际板块同比增长 9.90%。

一是公司传统业务：2025Q1 速运物流板块收入同比增长 7.2%，继续保持稳定增长态势，主要得益于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。二是公司新兴业务：2025Q1 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。

估值

- 公司未来业绩核心驱动取决于国内消费逐步复苏拉动物流需求以及国际市场拓展进程。考虑到国际业务拓展处于培育期，我们微下调公司业绩预测，预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 117.20/134.06/152.81 亿元，同比分别+15.2%/+14.4%/+14.0%，EPS 分别为 2.35 / 2.69/ 3.06 元/股，对应 18.7/16.3/14.3 倍 PE，维持增持评级。

评级面临的主要风险

- 时效快递需求不及预期风险；快递价格战的风险；新业务培育期产能扩张带来的风险；国际市场拓展不及预期风险；快递政策变化产生的风险。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营收入(人民币 百万)	258,409	284,420	313,202	346,430	381,287
增长率(%)	(3.4)	10.1	10.1	10.6	10.1
EBITDA(人民币 百万)	27,001	31,729	37,334	40,216	34,809
归母净利润(人民币 百万)	8,234	10,170	11,720	13,406	15,281
增长率(%)	33.4	23.5	15.2	14.4	14.0
最新股本摊薄每股收益(人民币)	1.65	2.04	2.35	2.69	3.06
原先预测摊薄每股收益(人民币)			2.36	2.73	3.17
调整幅度 (%)			(0.54)	(1.53)	(2.45)
市盈率(倍)	26.6	21.5	18.7	16.3	14.3
市净率(倍)	2.4	2.4	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA(倍)	8.5	7.0	6.3	4.9	5.0
每股股息 (人民币)	0.6	1.8	0.6	0.7	0.8
股息率(%)	1.5	4.4	1.4	1.6	1.8

资料来源：公司公告，中银证券预测

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	258,409	284,420	313,202	346,430	381,287
营业收入	258,409	284,420	313,202	346,430	381,287
营业成本	225,274	244,810	269,325	296,960	326,420
营业税金及附加	502	714	783	803	932
销售费用	2,992	3,096	3,414	3,741	4,004
管理费用	17,633	18,557	20,421	22,553	24,784
研发费用	2,285	2,534	2,787	3,118	3,470
财务费用	1,866	1,849	2,327	2,759	2,525
其他收益	1,970	677	1,666	1,640	1,488
资产减值损失	(186)	(331)	(193)	(237)	(237)
信用减值损失	34	(270)	(409)	(367)	(253)
资产处置收益	25	34	48	50	39
公允价值变动收益	(46)	(50)	27	0	0
投资收益	801	748	858	858	816
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	10,454	13,668	16,141	18,441	21,007
营业外收入	309	312	286	285	298
营业外支出	277	373	338	322	328
利润总额	10,487	13,607	16,089	18,404	20,977
所得税	2,575	3,388	4,006	4,583	5,224
净利润	7,912	10,219	12,082	13,821	15,754
少数股东损益	(323)	48	362	415	473
归母净利润	8,234	10,170	11,720	13,406	15,281
EBITDA	27,001	31,729	37,334	40,216	34,809
EPS(最新股本摊薄, 元)	1.65	2.04	2.35	2.69	3.06

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	90,991	88,687	138,554	167,933	202,735
货币资金	41,975	33,936	78,300	103,929	133,450
应收账款	25,133	27,715	30,481	33,889	36,958
应收票据	227	267	277	325	337
存货	2,440	2,432	2,928	2,982	3,515
预付账款	3,247	2,790	3,852	3,472	4,578
合同资产	1,633	2,741	2,071	3,235	2,597
其他流动资产	16,335	18,805	20,644	20,102	21,298
非流动资产	130,500	125,137	120,283	102,645	94,762
长期投资	17,458	14,913	14,544	14,544	14,544
固定资产	53,930	54,058	52,883	44,751	37,717
无形资产	18,277	16,815	16,375	15,757	14,946
其他长期资产	40,835	39,351	36,481	27,593	27,555
资产合计	221,491	213,824	258,836	270,578	297,496
流动负债	73,990	72,193	98,690	108,548	123,277
短期借款	18,222	15,003	33,832	40,373	47,159
应付账款	24,846	27,386	30,077	33,282	36,362
其他流动负债	30,922	29,804	34,781	34,893	39,756
非流动负债	44,217	39,296	48,715	40,196	40,529
长期借款	11,355	6,186	15,730	7,149	7,512
其他长期负债	32,862	33,109	32,986	33,047	33,017
负债合计	118,207	111,489	147,405	148,744	163,806
股本	4,895	4,986	4,988	4,988	4,988
少数股东权益	10,493	10,342	10,704	11,119	11,592
归属母公司股东权益	92,790	91,993	100,727	110,715	122,099
负债和股东权益合计	221,491	213,824	258,836	270,578	297,496

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	7,912	10,219	12,082	13,821	15,754
折旧摊销	17,429	17,621	21,463	21,564	13,620
营运资金变动	(7,487)	1,559	1,395	(72)	2,482
其他	8,716	2,787	1,122	1,988	1,602
经营活动现金流	26,570	32,186	36,063	37,302	33,458
资本支出	(12,472)	(9,345)	(15,140)	(4,000)	(5,700)
投资变动	(2,241)	(2,750)	1,208	289	289
其他	1,207	40	(1,624)	619	566
投资活动现金流	(13,506)	(12,055)	(15,556)	(3,092)	(4,845)
银行借款	9,267	(8,387)	28,371	(2,040)	7,149
股权融资	(18,032)	(16,289)	(2,986)	(3,418)	(3,897)
其他	(4,231)	(3,303)	(1,528)	(3,123)	(2,344)
筹资活动现金流	(12,995)	(27,979)	23,858	(8,581)	908
净现金流	70	(7,847)	44,364	25,629	29,522

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长率(%)	(3.4)	10.1	10.1	10.6	10.1
营业利润增长率(%)	(5.3)	30.7	18.1	14.2	13.9
归属于母公司净利润增长率(%)	33.4	23.5	15.2	14.4	14.0
息税前利润增长率(%)	1.7	47.4	12.5	17.5	13.6
息税折旧前利润增长率(%)	4.7	17.5	17.7	7.7	(13.4)
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	30.9	23.5	15.2	14.4	14.0
获利能力					
息税前利润率(%)	3.7	5.0	5.1	5.4	5.6
营业利润率(%)	4.0	4.8	5.2	5.3	5.5
毛利率(%)	12.8	13.9	14.0	14.3	14.4
归母净利润率(%)	3.2	3.6	3.7	3.9	4.0
ROE(%)	8.9	11.1	11.6	12.1	12.5
ROIC(%)	5.4	8.6	9.5	14.1	17.7
偿债能力					
资产负债率	0.5	0.5	0.6	0.5	0.6
净负债权益比	0.2	0.2	0.1	(0.2)	(0.3)
流动比率	1.2	1.2	1.4	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	10.2	10.8	10.8	10.8	10.8
应付账款周转率	10.4	10.9	10.9	10.9	10.9
费用率					
销售费用率(%)	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
管理费用率(%)	6.8	6.5	6.5	6.5	6.5
研发费用率(%)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
财务费用率(%)	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.7	2.0	2.3	2.7	3.1
每股经营现金流(最新摊薄)	5.3	6.5	7.2	7.5	6.7
每股净资产(最新摊薄)	18.6	18.4	20.2	22.2	24.5
每股股息	0.6	1.8	0.6	0.7	0.8
估值比率					
P/E(最新摊薄)	26.6	21.5	18.7	16.3	14.3
P/B(最新摊薄)	2.4	2.4	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	8.5	7.0	6.3	4.9	5.0
价格/现金流(倍)	8.2	6.8	6.1	5.9	6.5

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371