

2025年05月29日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

H 股目标价(港元)

48

公司基本信息

产业别	交通运输		
H 股价(2025/05/28)	40.20		
恒生指数(2025/05/28)	23,258.3		
股价 12 个月高/低	40.5/0		
总发行股数(百万)	4,988.09		
H 股数(百万)	170.00		
H 市值(亿元)	1,645.92		
主要股东	深圳明德控股 发展有限公司 (51.37%)		
每股净值(元)	18.87		
股价/账面净值	2.13		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	7.77%	5.65%	N/A

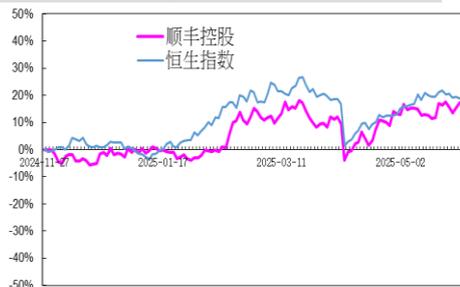
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-08-29	33.2	买进
2024-10-11	40.4	买进
2025-03-31	42.0	买进

产品组合

速运及大件	70.4%
同城配	3.2%
供应链及国际	26.0%

股价相对大盘走势



顺丰控股 (06936.HK)

买进 (Buy)

公司件量增速超预期，并将重视股东回报

结论及建议：

公司是全球快递领军企业，2025年以来继续向生产制造、生活消费场景渗透，件量增速超两位数，驱动公司利润快速增长。随着公司产品矩阵完善，竞争力的提升将保障公司未来发展，并且公司将继续重视股东回报。我们看好公司长期发展，维持公司“买进”的投资建议

■ **2025 年公司速运业务件量超预期，Q1 扣非后净利润增长近两成：**进入 2025 年后，公司快递件量实现两位数增长，1-4 月累计完成 48.76 亿件，YOY+22.36%，高于行业约 1.46pcts，其中 3 月、4 月增速分别为 25.36%、29.99%，均领先同业。公司件量增长超预期，我们估计一方面是因为公司凭借在供应链、即时物流的布局，持续渗透生产制造和生活消费各类物流场景，另一方面国家补贴也提高了对高端快递的需求。从业绩来看，公司 2025Q1 实现收入 698.5 亿元，YOY+6.9%，尽管单票价格下滑影响了收入增速，但得益于规模增长以及成本、管理费用端的控制，公司归母净利润录得 19.7 亿元，YOY+19.1%，业绩增速在快递企业中领先。

■ **公司继续渗透供应链各个环节，并将重视股东回报：**公司在电商、通信、汽车等场景深耕多年，正逐渐从销售端物流渗透向生产制造、零部件仓配一体化、进出口清关等供应链新场景，业务范围的扩张将转化为件量、收入的提升，因而我们看好公司未来的发展。此外，公司当前资本投入高峰已过，并持续重视股东回报，2025 年 4 月底公司推出 2025 年度第 1 期 A 股回购股份方案，回购股份总金额在 5-10 亿元，回购价格不超过 60 元/股。

▫ **盈利预测及投资建议：**预计 2025-2027 年公司实现净利润 119 元、135、152 亿元，yoy 分别为+17%、+13%、+12%，EPS 为 2.4 元、2.7 元、3.0 元，当前 H 股 PE 分别为 16 倍、14 倍、12 倍，我们看好公司长期发展，对此给予“买进”的投资建议。

■ **风险提示：**业务增速放缓、价格竞争激烈、新业务发展不及预期

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	8234	10170	11927	13475	15157
同比增减	%	33.38	23.51	17.27	12.97	12.48
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.70	2.11	2.39	2.70	3.04
同比增减	%	33.86	24.12	13.33	12.97	12.48
A 股市盈率(P/E)	X	27.46	22.12	19.52	17.28	15.36
H 股市盈率 (P/E)	X	22.08	17.79	15.70	13.89	12.35
股利 (DPS)	RMB 元	0.6	1.84	0.84	0.95	1.06
H 股股息率 (Yield)	%	1.60	4.90	2.23	2.52	2.83

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	258409	284420	306102	335786	363769
经营成本	225274	244810	263087	288188	311671
营业税金及附加	502	714	692	764	828
销售费用	2992	3096	3337	3705	4013
管理费用	17633	18557	18825	20483	22190
财务费用	1866	1849	1785	1914	2073
资产减值损失	-186	-331	-83	-73	-79
投资收益	801	748	-23	2	27
营业利润	10454	13668	16005	18117	20367
营业外收入	309	312	311	311	311
营业外支出	277	373	326	326	326
利润总额	10487	13607	15990	18101	20351
所得税	2575	3388	3855	4386	4928
少数股东损益	-323	48	208	241	266
归属于母公司所有者的净利润	8234	10170	11927	13475	15157

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	41975	33936	37025	40622	51691
应收帐款	25133	27715	31872	35378	38562
存货	2440	2432	2797	3049	3323
流动资产合计	90991	88687	95782	101529	109651
长期投资净额	7379	6204	6638	7103	7600
固定资产合计	53930	54058	56761	59599	62579
在建工程	4033	2986	3165	3355	3556
无形资产	130500	125137	128892	131469	132784
资产总计	221491	213824	224673	232998	242435
流动负债合计	73990	72193	74359	75103	75854
长期负债合计	44217	39296	39689	40085	40486
负债合计	118207	111489	114048	115188	116340
少数股东权益	10493	10342	10445	10550	10655
股东权益合计	92790	91993	100180	107260	115440
负债和股东权益总计	221491	213824	224673	232998	242435

附三：合并现金流量表

会计年度(百万元)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	26570	32186	27513	25154	31349
投资活动产生的现金流量净额	-13506	-12055	-10434	-11765	-9997
筹资活动产生的现金流量净额	-12995	-27979	-13990	-9793	-10282
现金及现金等价物净增加额	168	-7802	3089	3597	11069

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买进, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。