

顺丰控股(002352)

报告日期: 2025 年 06 月 19 日

量增连续领跑，修炼内功改善盈利质量

——顺丰控股更新点评

投资要点

5 月件量增速继续跑赢行业

公司 5 月速运业务收入 193.81 亿元，同比+13.36%；业务量 14.77 亿件，同比+31.76%；单票收入 13.12 元，同比-13.97%。速运业务的高速增长主要源于公司推进落实激活经营策略，加大对前线业务的授权与激励，助力业务实现较快增长；同时今年各大电商平台 618 促销周期较去年提前，带动 5 月寄递需求增加。

供应链及国际业务实现营业收入 57.32 亿元，同比+5.02%。国际货运代理业务的收入受到部分流向的国际贸易关系波动影响，但公司依托全球网络优势与多元业务布局，灵活应对市场变化，积极挖掘新需求，助力供应链及国际业务实现稳健增长。

2025 年以来公司各项业务全面发力，持续稳固与各主要电商平台的退货业务合作，公司电商退货业务量实现较快增长。同时加快拓展航空大件市场，凭借鄂州货运枢纽触达全国、链接全球的优势，为客户提供仓储+转运一体化服务。叠加新兴赛道持续发力，公司多板块业务共筑物流新生态。

多网融通加强营运优化，成本优化业绩弹性进一步释放。

2024 年公司降本金额超 13 亿，持续投入数百台 AGV、约 300 套自动化设备，提高分拣效率。2024 年实现小件中转效能提升 13%，大件中转效能提升 8.5%。2025 年公司将加大无人车投入、积极探索区域承包制，优化成本结构，提升运营效率。当前快递行业竞争仍相对激烈，利润空间持续压缩。2024 年以来公司持续优化区域承包制，逐步在更多区域和业务环节推广。我们认为短期应关注成本改善斜率，中长期来看，仍需观察服务品质和成本的动态平衡来验证区域承包模式的可持续性。

无人物流率先应用，技术破局推动成本再压降

根据 36 氪，低速无人驾驶公司白犀牛近日完成了 2 亿元 B 轮融资，本轮由顺丰领投，鑫源汽车与老股东线性资本跟投。公司 2024 年年度报告显示，截至报告期末，顺丰无人配送车部署规模已突破 800 辆，覆盖全国 38 座城市，形成“无人车+骑手”混合派送模式。

根据顺丰官方公众号，山东顺丰在鲁西十城共计投入 52 台无人车，其中 48 台无人车应用于中转直发场景，单车日均往返 5 个来回，日均行驶 6240km，运输 8 万票快件，运输单票成本下降 1.32 元/票，效率提升 30%。公司依托直营体系+多元化业务场景，通过成本端、时效升级和服务溢价三重红利加固护城河，重构末端“降本增效”。

盈利预测

公司核心业务速运分部盈利韧性较强，鄂州机场投产有望扩大速运业务规模并提升盈利质量；工业大件成新引擎，同城分部先盈利拐点确认，均处于盈利逐步兑现阶段；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 20.9、18.0 倍、15.6 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	¥ 49.16
总市值(百万元)	245,440.74
总股本(百万股)	4,992.69

股票走势图



相关报告

- 《25Q1 归母净利润同比+16.9%，利润增速领跑行业》 2025.04.29
- 《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

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	24.13	20.92	18.03	15.62

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	108843	125520	148151
现金	33936	53005	66181	85621
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	233431	249419	268085
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	104489	118099	133816
负债和股东权益	213824	233431	249419	268085

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)	144	(1400)	(2208)
短期借款	(3219)	351	839	(676)
长期借款	(5169)	0	0	0
其他	(19592)	(207)	(2239)	(1532)
现金净增加额	(7847)	19069	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	18290	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	6.45	3.93	3.95	4.93
每股净资产(最新摊	18.45	20.93	23.65	26.80
估值比率				
P/E	24.13	20.92	18.03	15.62
P/B	2.66	2.35	2.08	1.83
EV/EBITDA	8.06	9.76	8.36	6.81

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>