

2025 年 06 月 20 日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

H 股目标价(港元)

55

公司基本信息

产业别	交通运输
H 股价(2025/06/19)	45.20
恒生指数(2025/06/19)	23,237.7
股价 12 个月高/低	46.32/0
总发行股数(百万)	4,992.69
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	2.40
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	13.33% 12.77% N/A

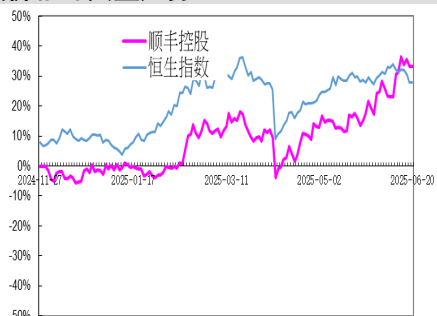
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-03-31	36.6	买进
2025-05-29	39.8	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 5 月件量增速超预期，看好公司国内外战略推进

事件：公司发布2025年5月经营数据，实现收入251.13亿元，YOY+11.34%。其中，速运物流业务实现收入193.81亿元，YOY+13.36%；完成业务量14.77亿票，YOY+31.76%；单票收入录得13.12元/件，YOY-13.97%；供应链及国际业务实现收入57.32亿元，YOY+5.02%。

点评：

■ **2025 年公司业务量快速增长，5 月增速超预期：**自 2025 年 3 月公司件量持续高增，3 月、4 月、5 月分别完成业务量 12.95、13.35、14.77 亿件，YOY 分别为+25.36%、+29.99%、+31.76%，增速分别高于通达系。其中，公司 5 月增速继续超预期，我们认为主要有以下原因：①今年“618”购物节为史上最长，较去年提前 7 天至 5 月 13 日开始，叠加国家补贴政策，快递市场热度提前；②公司与淘宝天猫合作不断加深，2024 年双十一天猫已上线“加价选顺丰”，2025 年“618”双方进一步推出“极速上门”高品质物流服务，公司来自淘宝天猫的业务量持续增长；③国补政策优先惠及 3C、家电等高单价商品，而公司在高端快递领域口碑优异，且专门为“国补”实施构建了一套基于物流凭证的有效管理方案，更易受国补商家青睐。

■ **公司竞争格局更优，将实现国内、国外双线发展：**当前国内快递业价格竞争仍激烈，部分通达系公司单票价格低于 2 元/件，而公司以时效件为基本盘，并且向电商件中的中高端业务持续渗透，竞争格局优于通达系。同时，公司坚定“亚洲唯一”的出海战略，通过投资鄂州机场等基础设置加强公司在运输时效、库存管理、加工维修、跨境清关等供应链环节的竞争力，从而吸引更多世界 500 强合作，我们认为公司未来成长潜力可观。

■ **盈利预测及投资建议：**我们略微上调盈利预测，预计 2025-2027 年公司实现净利润 121、137、155 亿元（此前为 119、135、152 亿元），yoy 分别为+19%、+13%、+13%，EPS 为 2.4 元、2.8 元、3.1 元，当前 H 股 PE 分别为 17 倍、15 倍、13 倍，公司竞争格局优于加盟系快递，随着三四季度的国补资金到位，公司件量将维持较快增长，维持“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	12133	13723	15506
同比增减	%	33.38	23.51	19.30	13.11	12.99
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.70	2.11	2.43	2.75	3.11
同比增减	%	33.86	24.12	15.29	13.11	12.99
A 股市盈率(P/E)	X	28.92	23.30	20.21	17.87	15.81
H 股市盈率 (P/E)	X	24.34	19.61	17.01	15.04	13.31
股利 (DPS)	RMB 元	0.6	1.84	0.85	0.96	1.09
H 股股息率 (Yield)	%	1.60	4.45	2.06	2.33	2.63

【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	309498	340431	371562
经营成本	225274	244810	266274	292462	318566
营业税金及附加	502	714	699	775	846
销售费用	2992	3096	3374	3756	4099
管理费用	17633	18557	19034	20766	22665
财务费用	1866	1849	1805	1940	2118
资产减值损失	-186	-331	-83	-73	-79
投资收益	801	748	639	568	628
营业利润	10454	13668	16562	18785	21230
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	16547	18770	21215
所得税	2575	3388	4206	4815	5437
少数股东损益	-323	48	208	232	273
归属于母公司所有者的净利润	8234	10170	12133	13723	15506

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	41975	33936	37913	42342	54412
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	28401	25987	32349
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	3977	4429	12070

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，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i@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i@。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。