

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

顺丰控股 (002352)

投资评级 买入

上次评级 买入

匡培钦 交运行业首席分析师

执业编号: S1500524070004

邮箱: kuangpeiqin@cindasc.com

秦梦鸽 交运行业分析师

执业编号: S1500524110002

邮箱: qinmengge@cindasc.com

相关研究

顺丰控股 (002352.SZ) 深度分析: 国内业务稳步增长, 国际业务打开空间

顺丰控股 (002352.SZ) 价值分析: 中短期业绩维持相对高增, 长期价值空间可期

顺丰控股 (002352.SZ) 点评: 公司发布中期及特别分红, 看好公司价值提升

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

顺丰控股 (002352.SZ) 2025 年中报点评:
业绩稳健增长, 利润及现金流仍被低估

2025 年 08 月 29 日

事件: 公司发布 2025 年中期报告, 上半年实现营业收入 1468.58 亿元, 同比+9.26%, 归母净利润 57.38 亿元, 同比+19.37%, 扣非归母净利润 45.51 亿元, 同比+9.72%。其中, 25Q2 实现营业收入 770.08 亿元, 同比+11.50%, 归母净利润 35.04 亿元, 同比+21.02%, 扣非归母净利润 25.77 亿元, 同比+3.46%。

点评:**➢ 25H1 归母净利率同比+0.33pct, REIT 相关股权处置收益 7.78 亿元。**

收入端: 25H1 公司总业务量达到 78.5 亿票, 同比+25.7%, 随着业务量快速增长, 带动公司收入稳健增长, 其中, 速运物流业务收入 1093 亿元, 同比+10.4%, 供应链及国际业务收入 342 亿元, 同比+9.7%。

盈利端: 25H1 归母净利率 3.91%, 同比提升 0.33pct; 扣非归母净利率 3.10%, 同比提升 0.01pct, Q2 归母净利率 4.55%, 同比提升 0.36pct。上半年公司归属于母公司的非经常性损益 11.87 亿元, 较去年同期高 5.28 亿元, 主要为将三家持有物业的全资子公司转让至南方顺丰物流 REIT 所产生的股权处置收益 7.78 亿元 (税后 5.9 亿元)。

➢ 速运基本盘稳健增长, 同城即时配送分部净利润翻倍提升

1) 速运及大件分部方面, 25H1 分部净利润 53.85 亿元, 同比增长 12.28%, 主要得益于公司业务规模快速增长, 同时深化精益管理, 实现单票运营成本及费用率下降。我们预计随着鄂州枢纽产能利用率提升、经济业务服务品质提升、大件业务融通后盈利扩大等对分部盈利能力的提升或均有持续性贡献。

2) 同城即时配送分部方面, 25H1 分部净利润 1.37 亿元, 同比大幅增长 120.43%, 主要得益于即时配送行业需求增加带动业务快速增长, 同时网络规模效益扩大带动盈利持续提升, 分部净利润实现翻倍提升。

3) 供应链及国际分部方面, 25H1 分部净亏损 2.96 亿元, 较去年同期减亏 48.47%。其中, 剔除海外子公司 KEX 的亏损 4.3 亿元及并购 KLN 相关融资利息费用 2.9 亿元的影响后, 供应链及国际分部 25H1 净利润 4.3 亿元, 较可比口径同比增长 178%。

➢ 25H1 自由现金流提升 6.29%, 中期现金分红比例 40%

25H1 公司经营性现金流净额 129.37 亿元, 同比-5.72, 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 41.38 亿元, 同比-18.46%, 自由现金流同比增长 6.29%至 84.36 亿元, 自由现金流稳步增长, 为公司的分红及股份回购奠定良好的基础。2025 年公司预计中期现金分红金额 23.2 亿元, 现金分红比例为 40%, 根据公司 (2024 年-2028 年) 股东回报规划, 现金分红比例将在 2023 年度基础上稳步提高, 积极回报投资者。

➤ **公司发布“共同成长”持股计划，提高公司长期竞争力**

公司董事长王卫先生提议设立“共同成长”持股计划，并承诺将其通过公司控股股东明德控股持有的部分顺丰控股 A 股股票无偿赠与给本计划作为股票来源，合计不超过 2 亿股 A 股股票，约占总股本的 4%。持股计划拟在存续期内分 9 个年度进行授予，通过建立“利益共享、风险共担”的合伙机制，将有效推动与促进公司“经理人”向“合伙人”身份的转变，进一步提升员工的凝聚力和积极性，提升公司长期竞争力。

➤ **盈利预测与投资评级：**

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 119.11 亿元、142.46 亿元、168.34 亿元，同比分别增长 17.1%、19.6%、18.2%，对应 8 月 28 日市盈率分别 20.5 倍、17.1 倍、14.5 倍。公司作为综合快递物流龙头，中长期价值空间广阔，维持“买入”评级。

➤ **风险因素：**时效件需求不及预期；新业务改善不及预期；产能投放超预期。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	258,409	284,420	315,540	347,954	380,488
增长率 YoY %	-3.4%	10.1%	10.9%	10.3%	9.4%
归属母公司净利润(百万元)	8,234	10,170	11,911	14,246	16,834
增长率 YoY%	33.4%	23.5%	17.1%	19.6%	18.2%
毛利率%	12.8%	13.9%	14.0%	14.5%	14.8%
净资产收益率ROE%	8.9%	11.1%	12.2%	13.5%	14.7%
EPS(摊薄)(元)	1.63	2.02	2.36	2.83	3.34
市盈率 P/E(倍)	29.62	23.98	20.48	17.12	14.49
市净率 P/B(倍)	2.63	2.65	2.50	2.31	2.13

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	90,991	88,687	98,613	113,584	130,223	
货币资金	41,975	33,936	40,559	50,683	62,083	
应收票据	227	267	296	327	357	
应收账款	25,133	27,715	30,797	34,005	37,226	
预付账款	3,247	2,790	3,091	3,391	3,694	
存货	2,440	2,432	2,595	2,756	2,920	
其他	17,968	21,546	21,274	22,421	23,944	
非流动资产	130,500	125,137	126,888	127,530	126,875	
长期股权投资	7,379	6,204	6,254	6,304	6,354	
固定资产	53,930	54,058	53,660	52,945	51,913	
无形资产	18,147	16,733	16,233	15,633	14,933	
其他	51,044	48,143	50,741	52,648	53,676	
资产总计	221,491	213,824	225,500	241,114	257,099	
流动负债	73,990	72,193	77,367	83,158	88,988	
短期借款	18,222	15,003	15,503	16,003	16,503	
应付票据	68	9	11	12	13	
应付账款	24,846	27,386	30,340	33,285	36,249	
其他	30,853	29,795	31,513	33,859	36,223	
非流动负债	44,217	39,296	39,920	41,820	42,970	
长期借款	11,355	6,186	6,986	7,786	8,586	
其他	32,862	33,109	32,934	34,034	34,384	
负债合计	118,207	111,489	117,287	124,978	131,958	
少数股东权益	10,493	10,342	10,462	10,606	10,776	
归属母公司股东权益	92,790	91,993	97,751	105,530	114,364	
负债和股东权益	221,491	213,824	225,500	241,114	257,099	

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	258,409	284,420	315,540	347,954	380,488
同比 (%)	-3.4%	10.1%	10.9%	10.3%	9.4%
归属母公司净利润	8,234	10,170	11,911	14,246	16,834
同比	33.4%	23.5%	17.1%	19.6%	18.2%
毛利率 (%)	12.8%	13.9%	14.0%	14.5%	14.8%
ROE%	8.9%	11.1%	12.2%	13.5%	14.7%
EPS (摊薄)(元)	1.63	2.02	2.36	2.83	3.34
P/E	29.62	23.98	20.48	17.12	14.49
P/B	2.63	2.65	2.50	2.31	2.13
EV/EBITDA	7.63	6.87	9.96	8.53	7.26

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	258,409	284,420	315,540	347,954	380,488	
营业成本	225,274	244,810	271,213	297,542	324,038	
营业税金及附加	502	714	792	874	956	
销售费用	2,992	3,096	3,502	3,862	4,185	
管理费用	17,633	18,557	20,983	23,139	25,302	
研发费用	2,285	2,534	2,811	3,100	3,389	
财务费用	1,866	1,849	1,717	1,732	1,722	
减值损失合计	-186	-331	-100	-100	-100	
投资净收益	801	748	789	731	875	
其他	1,982	390	832	850	1,001	
营业利润	10,454	13,668	16,041	19,187	22,672	
营业外收	32	-61	0	0	0	
利润总额	10,487	13,607	16,041	19,187	22,672	
所得税	2,575	3,388	4,010	4,797	5,668	
净利润	7,912	10,219	12,031	14,390	17,004	
少数股东损益	-323	48	120	144	170	
归属母公司净利润	8,234	10,170	11,911	14,246	16,834	
EPS (当年)(元)	1.70	2.11	2.36	2.83	3.34	

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	26,570	32,186	23,727	26,258	29,435
净利润	7,912	10,219	12,031	14,390	17,004
折旧摊销	17,319	17,332	8,356	8,683	9,009
财务费用	2,270	2,373	2,057	2,137	2,228
投资损失		41	-801	-748	-789
营运资金变动	383	2,551	2,148	1,763	2,056
其它	-513	459	-77	15	12
投资活动现金流	-13,506	-12,055	-9,595	-9,942	-9,477
资本支出	-12,136	-9,035	-9,047	-8,665	-8,262
长期投资	-2,859	154	-911	-1,979	-2,073
其他	1,490	-3,174	362	702	858
筹资活动现金流	-12,995	-27,979	-7,661	-6,562	-8,976
吸收投资	157	5,353	-806	0	0
借款	9,267	-8,387	1,300	1,300	1,300
支付利息或股息	-3,633	-11,746	-7,417	-8,975	-10,645
现金流净增加额	168	-7,802	6,428	9,754	10,983

研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，曾担任多家省交投外部评审委员及央视财经外部评论员，2021年/2022年新财富入围，2022年金牌分析师交运行业第一名，2022年金麒麟新锐分析师第一名。

黄安，现任信达证券交运分析师，香港中文大学金融学硕士，先后就职于长城证券研究所、浙商证券研究所，2023年加入信达，主要负责海运、港口、危化品运输等行业的研究。

陈依晗，现任信达证券交运研究员，对外经贸大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2023年加入信达，主要负责航空、机场等行业的研究。

秦梦鸽，现任信达证券交运分析师，上海财经大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2024年加入信达，主要负责快递、物流、公路等行业的研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。