

顺丰控股(002352)

报告日期: 2025年08月29日

2025Q2 归母净利润同比+21%，持续营运优化驱动盈利高质增长

——顺丰控股 2025 半年报点评

投资要点

□ 2025H1 业绩：归母净利润略超预期

2025H1 公司实现营业收入 1469 亿元，同比增加 9.3%；**归母净利润 57.4 亿元**，同比+19.4%；扣非归母净利润 45.5 亿元，同比+9.7%。非经常性损益项目主要为公司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，以及政府补助等。

25Q2 公司实现营业收入 770 亿元，同比+11.5%，实现归母净利润 35.0 亿元，同比+21%；扣非归母净利润 25.77 亿元，同比+3.5%。

截至 25H1 公司经营活动现金流量净额 129 亿元，保持现金流充裕。2025 上半年固定资产等投资（除股权投资外）合计 42.0 亿元。

25H1 完成总件量 78.5 亿票（速运物流业务+顺丰国际快递件量），同比+25.7%，增速高于快递行业整体水平（19.3%）。

客户经营：截至 2025 年 6 月底，公司服务超过 235 万活跃月结客户及超过 7.6 亿个人会员。

□ 分板块业务：时效基石稳固，新兴赛道发力

时效快递：2025 年上半年实现收入 632.3 亿元，同比增长 6.8%，业务量同比增长 18.6%。公司稳固时效快递市场领先地位的同时，持续精进产品竞争力，深耕生产生活各类服务场景，致力于为客户提供极致的服务体验。同时，公司强化一线授权，辅以灵活营销策略与激励牵引，加速时效快递的市场拓展与规模增长。

经济快递：2025 年上半年，公司经济快递业务实现营业收入 151.6 亿元，同比增长 14.4%，业务量同比增长 29.6%。公司以优质服务赋能电商平台、高标准履约与优质服务保障，助力电商平台升级消费者体验，推动电商物流从“价格竞争”转向“服务竞争”，进而巩固公司在电商物流领域竞争优势。

快运：2025 年上半年，公司快运业务实现营业收入 195.7 亿元，同比增长 11.5%，货量规模同比增长 28%。

同城及时配送：2025 年上半年，公司同城即时配送业务实现不含税营业收入 54.9 亿元，同比增长 38.9%。同城即时配送服务订单量同比增长超 50%，持续释放网络规模效应。截至 2025 年 6 月 30 日过去 12 个月内，顺丰同城的年活跃商家规模达到了 85 万家，同比增长 55%。

供应链及国际：2025 年上半年，公司供应链及国际业务实现营业收入 342.3 亿元，同比增长 9.7%。公司通过加密全球航空网络、升级清关能力、拓展海外仓储，持续完善全球关键资源布局，全面强化跨境履约能力。

□ 成本管控强化，股东回报加码

成本费用：人工成本占收入比率较去年同期上升 1.87 个百分点。主要由于公司持续提升一线收派小哥的薪酬竞争力，并加大销售激励促进业务开发，业务量增长带动员工报酬增加。运力成本占收入比率较去年同期下降 0.25 个百分点。其他经营成本占收入比率较去年同期下降 0.82 个百分点。

股东回报：公司现金分红比例保持稳定。根据公司公告，预计本次中期现金分红金额为人民币 23.2 亿元，约占公司 2025 年上半年归属于上市公司股东净利润的 40%。同时公司控股股东明德控股表示将无偿赠与部分 A 股股份至顺丰控“共同成长”持股计划，总数量不超与 2 亿股，约占顺丰当前股本总额的 4%。

投资评级：买入(维持)

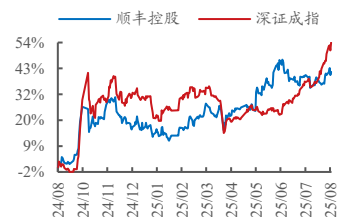
分析师：李丹
 执业证书号：S1230520040003
 lidan02@stocke.com.cn

分析师：张梦婷
 执业证书号：S1230525080006
 zhangmengting@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 48.40
总市值(百万元)	243,908.01
总股本(百万股)	5,039.42

股票走势图



相关报告

- 《量增连续领跑，修炼内功改善盈利质量》 2025.06.20
- 《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

□ 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，同城分部盈利高增，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 20.8、17.9 倍、15.5 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。

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	13611	15718
(+/-)(%)	23.51%	15.35%	16.02%	15.48%
每股收益(元)	2.02	2.33	2.70	3.12
P/E	23.98	20.79	17.92	15.52

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	108890	125568	148199
现金	33936	53052	66228	85669
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	233478	249466	268133
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	104536	118146	133865
负债和股东权益	213824	233478	249466	268133

现金流量表

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	32186	19624	19721	24597
净利润	10219	11787	13675	15793
折旧摊销	10734	6228	6394	6702
财务费用	1849	1911	1777	1525
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)	191	(1399)	(2208)
短期借款	(3219)	351	839	(676)
长期借款	(5169)	0	0	0
其他	(19592)	(160)	(2238)	(1531)
现金净增加额	(7847)	19116	13176	19441

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	1777	1525
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	21161
营业外收支	(61)	(45)	(45)	(45)
利润总额	13607	15860	18245	21116
所得税	3388	4072	4569	5323
净利润	10219	11787	13675	15793
少数股东损益	48	56	65	75
归属母公司净利润	10170	11731	13611	15718
EBITDA	24954	23938	26337	29280
EPS (最新摊薄)	2.02	2.33	2.70	3.12

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%	15.00%	15.70%
归属于母公司净利润	23.51%	15.35%	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%	11.51%
ROIC	8.31%	9.15%	9.49%	9.80%
偿债能力				
资产负债率	52.14%	50.77%	48.45%	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)	2.02	2.33	2.70	3.12
每股经营现金流(最新摊薄)	6.39	3.89	3.91	4.88
每股净资产(最新摊薄)	18.45	20.74	23.44	26.56
估值比率				
P/E	23.98	20.79	17.92	15.52
P/B	2.62	2.33	2.06	1.82
EV/EBITDA	8.06	9.70	8.30	6.75

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>