

➤ **事件概括：**2025 年 8 月 29 日，公司发布 2025 年半年报。25Q2 扣非同比+3.5%，提出 10 年“共同成长”持股计划展示老板格局，彰显长期发展信心。

1H25, 1) 收入：1H25 公司实现营收 1468.6 亿元，同比+9.3%，实现销售毛利 194.1 亿元，同比+4.2%；毛利率 13.2%，同比-0.6pct。**2) 利润：**1H25 公司实现归母净利润 57.4 亿元，同比+19.4%；归母净利率 3.9%，同比+0.3pct；扣非归母净利 45.5 亿元，同比+9.7%；扣非归母净利率 3.1%，同比持平。**3) 件量及票均收入：**1H25 总件量实现 78.5 亿票，同比增长 25.7%，件量增速高于快递行业整体水平；票均收入为 14 元/票，同比-12.2%，主要受产品结构变化影响，公司经济件增速较快。

单季度看，2025Q2, 1) 收入：25Q2 公司实现营收 770 亿元，同比+11.5%，实现销售毛利 101.2 亿元，同比+1%；毛利率 13.1%，同比-1.4pct。**2) 利润：**25Q2 公司实现归母净利润 35 亿元，同比+21%；归母净利率 4.55%；扣非归母净利 25.8 亿元，同比+3.5%；扣非归母净利率 3.35%。**3) 非经常性损益：**25Q2 公司非经常性损益为 9.3 亿元，同比+129%；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，产生 7.8 亿元的处置收益，税后金额约 5.9 亿元。以及政府补贴补贴 3.6 亿元，主要由物流业财政拨款、税收返还、稳岗补贴、运力补贴构成。

➤ **分业务看：****1) 时效快递收入** 632 亿元，同比+6.8%；**2) 经济快递收入** 152 亿元，同比+14.4%；件量增速 30%，领跑行业。**3) 快运收入** 196 亿元，同比+11.5%；货量增速 28%，领跑大件行业，其中 100kg+工业大件货量增速超 50%，工业设备货量增速超 100%，通信高科技货量增速超 50%，汽车行业货量增速超 40%。**4) 冷运及医药收入** 58 亿元，同比+15.3%；**5) 同城即配收入** 55 亿元，同比+38.9%；订单量同比增长超 50%，ToB 非餐场景收入同比+35%；**6) 供应链及国际收入** 342 亿元，同比+9.7%；其中国际快递产品收入同比增长 16%。**7) 其他非物流收入** 33 亿元，同比-20.8%。

➤ **提出股权激励计划，彰显长期发展信心。**公司推行“共同成长”持股计划。公司控股股东明德控股（实控人为王卫）自愿拿出 2 亿股用以此次员工激励计划（约 89 亿人民币），占公司当前股本总额的 4%。自 25 年起，未来 9 年公司每年授予参与人合计不超过 1.8 亿份虚拟股份单元，9 年合计授予不超过 16.2 亿份虚拟股份单元。公司重视股价，设置虚拟股价 35 元，把股价纳入股权激励实际授予方案中。初步归属股份数量的核算数量 = $(1-35/C) * N$ ，其中 C 为 A 股股票全年均价，N 为参与人获授虚拟股份单元数量。

➤ **1H25 鄂州机场货邮吞吐量同比+79%，重视自动化转型，降本成效显著。****1) 鄂州花湖机场货邮吞吐量快速增长**，1H25 货邮吞吐量 70 万吨，同比+79%；**2) 末端环节人效提升**，1H25 实现小件收派效能同比提升 13.7%，大件收派效能同比提升 19%。**3) 重视自动化、智能化转型，降本成效显著。**1H25 累计投运超 1800 台无人车，有效降低支线运输成本。实现小件中转操作效能提升 12.5%，一票中转成本持续下降。

➤ **分红：**1H25 公司每股派发 0.46 元股利，现金分红总额为 23.2 亿元，分红比例达 40%；年化股息率约 2.1%。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 119/137/158 亿元，EPS 分别为 2.37/2.72/3.13 元，A 股当前股价对应 PE 为 19/16/14 倍，H 股当前股价对应 PE 为 16/14/12 倍。随着顺周期预期改善，中高端快递市场具备需求回暖机会价值，业绩弹性大。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观需求修复不及预期，油价及人工成本大幅上行，新业务改善不及预期，海外经济衰退及国际地缘政治环境恶化。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	284,420	319,673	352,818	389,793
增长率 (%)	10.1	12.4	10.4	10.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	10,170	11,922	13,709	15,754
增长率 (%)	23.5	17.2	15.0	14.9
每股收益 (元)	2.02	2.37	2.72	3.13
PE	22	19	16	14
PB	2.4	2.3	2.0	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价；港币兑人民币汇率为 1:0.92）

推荐

维持评级(A 股)

维持评级(H 股)

A 股价格：

44.57 元

H 股价格

40.00 港元



分析师 黄文鹤

执业证书：S0100524100004

邮箱：huangwenhe@glms.com.cn

分析师 张晓瀚

执业证书：S0100525020001

邮箱：zhangxiaohan@glms.com.cn

研究助理 陈佳裕

执业证书：S0100124110008

邮箱：chenjiayu@glms.com.cn

相关研究

1. 顺丰控股 (002352.SZ) / 顺丰控股 (6936.HK) 深度报告：顺势而为，构筑长期主义价值底色-2025/07/09

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	284,420	319,673	352,818	389,793
营业成本	244,810	275,878	302,718	332,493
营业税金及附加	714	895	1,058	1,559
销售费用	3,096	3,197	3,528	3,898
管理费用	18,557	19,980	22,157	24,498
研发费用	2,534	2,877	4,234	5,613
EBIT	15,116	17,303	19,485	22,132
财务费用	1,849	1,768	1,804	1,650
资产减值损失	-331	-517	-304	-331
投资收益	748	959	988	974
营业利润	13,668	16,015	18,406	21,171
营业外收支	-61	-60	-60	-60
利润总额	13,607	15,955	18,346	21,111
所得税	3,388	3,973	4,568	5,278
净利润	10,219	11,982	13,778	15,833
归属于母公司净利润	10,170	11,922	13,709	15,754
EBITDA	32,448	34,769	37,076	39,850

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	33,936	25,326	38,168	52,809
应收账款及票据	27,982	31,035	34,253	37,842
预付款项	2,790	2,759	2,724	2,826
存货	2,432	2,441	2,678	2,942
其他流动资产	21,546	38,026	38,749	39,556
流动资产合计	88,687	99,587	116,573	135,975
长期股权投资	6,204	7,218	7,218	7,218
固定资产	54,058	54,316	54,802	54,932
无形资产	16,733	16,733	16,733	16,733
非流动资产合计	125,137	125,386	125,183	124,853
资产合计	213,824	224,974	241,756	260,828
短期借款	15,003	12,188	12,188	12,188
应付账款及票据	27,396	30,362	33,316	36,593
其他流动负债	29,795	33,583	35,952	38,579
流动负债合计	72,193	76,132	81,455	87,359
长期借款	6,186	5,952	5,952	5,952
其他长期负债	33,109	32,934	32,934	32,934
非流动负债合计	39,296	38,885	38,885	38,885
负债合计	111,489	115,017	120,340	126,245
股本	4,986	5,039	5,039	5,039
少数股东权益	10,342	10,402	10,471	10,550
股东权益合计	102,335	109,956	121,416	134,584
负债和股东权益合计	213,824	224,974	241,756	260,828

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.07	12.39	10.37	10.48
EBIT 增长率	28.89	14.47	12.61	13.58
净利润增长率	23.51	17.22	14.99	14.92
盈利能力 (%)				
毛利率	13.93	13.70	14.20	14.70
净利率	3.58	3.73	3.89	4.04
总资产收益率 ROA	4.76	5.30	5.67	6.04
净资产收益率 ROE	11.06	11.98	12.36	12.70
偿债能力				
流动比率	1.23	1.31	1.43	1.56
速动比率	1.06	1.14	1.27	1.40
现金比率	0.47	0.33	0.47	0.60
资产负债率 (%)	52.14	51.12	49.78	48.40
经营效率				
应收账款周转天数	33.45	32.93	33.02	33.01
存货周转天数	3.58	3.18	3.04	3.04
总资产周转率	1.31	1.46	1.51	1.55
每股指标 (元)				
每股收益	2.02	2.37	2.72	3.13
每股净资产	18.25	19.76	22.02	24.61
每股经营现金流	6.39	6.84	6.69	7.12
每股股利	0.84	0.46	0.53	0.61
估值分析				
PE	22	19	16	14
PB	2.4	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	7.90	7.37	6.91	6.43
股息收益率 (%)	1.88	1.03	1.19	1.36

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	10,219	11,982	13,778	15,833
折旧和摊销	17,332	17,465	17,591	17,718
营运资金变动	2,551	3,049	571	473
经营活动现金流	32,186	34,468	33,726	35,882
资本开支	-9,035	-10,152	-10,848	-10,843
投资	154	-16,707	0	0
投资活动现金流	-12,055	-26,258	-9,860	-9,869
股权募资	5,353	0	0	0
债务募资	0	-3,677	0	0
筹资活动现金流	-27,979	-16,819	-11,025	-11,372
现金净流量	-7,802	-8,610	12,842	14,641

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048