

核心业务协同发展，长期投资价值显现

2025 年 8 月 30 日

核心观点

- **事件：**公司发布 2025 年中报。2025 年 H1，公司实现营业收入 1468.58 亿元，同比+9.26%；实现归母净利润 57.38 亿元，同比+19.37%；实现扣非后归母净利润 45.51 亿元，同比+9.72%。
- **时效快递贡献稳定，业务量高增领跑行业。**2025 年 H1，公司业务量为 78.5 亿票，同比+25.7%。主要得益于其持续完善产品矩阵并强化服务竞争实力，并且逐步渗透进国内生产制造与生活消费领域客户的端到端物流场景，进而推动业务规模实现稳步扩大。**1) 时效快递业务：**实现收入 632.33 亿元，同比+6.84%，占比 43.06%。**2) 经济快递业务：**实现收入 151.60 亿元，同比+14.38%。**3) 快运业务：**实现收入 195.73 亿元，同比+11.50%。**3) 同城即时配送业务：业绩高速增长，科技提质增效。**公司实现同城即配业务 54.93 亿元，同比+38.86%公司强化全场景配送能力与弹性运力建设，推动网络能力再升级；凭借网络规模效应，同城即时配送服务订单量同比增长超 50%；还通过优质服务带动商家及消费者业务双向增长、均衡业务结构，并借助科技赋能夯实精细化运营底盘以实现提质增效，使得同城即时配送分部净利润继续实现翻倍增长。**4) 供应链及国际业务：成为新引擎，展现深度拓展能力。**公司实现供应链及国际业务收入 342.34 亿元，同比+9.74%。在航空枢纽维度，公司紧抓中国企业产能出海、品牌出海大趋势，围绕鄂州货运枢纽打造国际“空空中转”模式，进一步提高境内外物流互联互通效率。作为亚洲唯一的货运航空枢纽，截至目前，该枢纽国际航线已累积至 19 条。在业务模式维度，公司兼顾“广度覆盖”+“深度渗透”特点，在高价值行业形成差异化竞争力。公司与《财富》中国 500 强企业合作渗透率持续提高，扩大营业收入中的高价值部分。同时，顺丰在海外运营的海外仓面积超过 250 万平方米，为业务增长提供基础。**5) 其他非物流业务：**实现收入 33.27 亿元，同比-20.81%。
- **公司与核心人才长期绑定，对未来发展展示信心。**公司披露了授予期为 9 年的“共同持股成长计划”，实现核心人才与公司的长期价值绑定与共同成长。该计划员工无需出资，股票来源是公司控股股东自愿无偿赠与的不超过 2 亿股 A 股股票。在当下反内卷促经济的大环境下，顺丰与员工共同成长的双向奔赴，不仅能促进公司长期稳健发展，也是对中国经济充满信心。
- **中期分红增多，投资者看好长期价值。**公司于同日披露分红方案，进一步传递出公司对股东的长期回报承诺。公司公告拟每 10 股派发中期现金红利人民币 4.6 元（含税），预计本次中期现金分红金额为人民币 23.2 亿元，约占 2025 年上半年归属于上市公司股东净利润的 40%，较去年同期分红金额提升。分红金额的提高，既体现出公司经营现金流的充沛与财务结构的稳健，也凸显出管理层对未来业务推进的信心，以及对“提升长期股东价值”的持续践行。
- **投资建议：**根据我们的预测，预计公司 2025/26/27 年能够实现基本每股收益 2.43/2.89/3.38 元，对应 PE 为 18.32X/15.40X/13.18X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济下滑的风险，需求恢复不及预期的风险，快递总件量增速不及预期的风险，快递市场竞争加剧的风险，鄂州枢纽产能提升不及预期的风险。

顺丰控股（002352.SZ）

推荐 维持评级

分析师

罗江南

☎：021-20252619

✉：luojiangnan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524050002

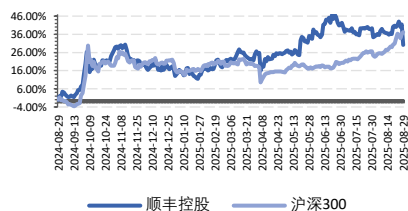
市场数据

2025-8-30

股票代码	002352.SZ
A 股收盘价(元)	44.57
上证指数	3,857.93
总股本（百万股）	50,394.22
实际流通 A 股(百万股)	47,720.10
流通 A 股市值(亿元)	2126.88

相对沪深 300 表现图

2025-8-30



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	2844.19	2844.19	3135.56	3769.50
收入增长率%	10.07	10.24	9.84	9.45
归母净利润（亿元）	101.70	121.33	144.32	168.68
利润增速%	23.51	19.30	18.95	16.88
毛利率%	13.93	13.48	13.80	14.12
摊薄 EPS(元)	2.04	2.43	2.89	3.38
PE	20.96	18.32	15.40	13.18

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	886.87	968.08	1040.31	1130.26
现金	340.00	337.77	359.15	395.50
应收账款	279.82	313.56	344.42	376.95
其他应收款	32.82	43.90	48.22	52.77
预付账款	27.90	40.76	44.77	49.00
存货	24.32	27.13	29.69	32.37
其他	69.55	92.50	101.60	111.20
非流动资产	1251.37	1272.62	1294.03	1326.95
长期投资	144.36	144.36	144.36	144.36
固定资产	540.58	596.29	577.78	568.43
无形资产	167.33	176.10	186.76	199.25
其他	240.82	240.82	240.82	240.82
资产总计	2138.2	2240.7	2334.3	2457.2
流动负债	721.93	802.85	844.36	894.29
短期借款	150.03	119.27	94.82	75.38
应付账款	273.96	298.42	326.58	356.10
其他	276.04	360.59	396.08	433.49
非流动负债	392.96	362.28	352.30	352.63
长期借款	61.86	27.84	12.53	5.64
其他	60.74	60.74	60.74	60.74
负债合计	1114.89	1165.12	1196.66	1246.92
少数股东权益	103.42	101.04	98.21	94.90
归属母公司股东权益	919.93	974.51	1039.45	1115.36
负债和股东权益	2138.2	2240.7	2334.3	2457.2

现金流量表(亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	321.86	277.45	298.18	324.67
净利润	102.18	118.95	141.49	165.37
折旧摊销	171.38	149.64	166.29	172.52
财务费用	18.49	21.36	19.12	18.08
投资损失	-7.48	-9.38	-9.38	-9.38
营运资金变动	1.74	28.24	15.11	15.78
其他	0	0	0	0
投资活动现金流	-120.55	-130.15	-143.88	-158.36
资本支出	-135.73	-170.89	-187.71	-205.44
长期投资	37.90	40.74	43.83	47.08
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	-279.79	-149.53	-132.92	-129.96
短期借款	-32.19	-30.76	-24.45	-19.44
长期借款	-51.69	-34.02	-15.31	-6.89
其他	0	0	0	0
现金净增加额	-78.48	-2.23	21.38	36.35

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2844.19	3135.56	3444.18	3769.50
营业成本	2448.10	2712.88	2968.88	3237.25
营业税金及附加	7.14	6.90	7.58	8.29
销售费用	30.96	37.63	41.33	45.23
管理费用	187.32	215.41	236.62	258.96
财务费用	18.49	21.36	19.12	18.08
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	7.48	9.38	9.38	9.38
营业利润	136.07	158.60	188.65	220.49
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	136.07	158.60	188.65	220.49
所得税	33.88	39.65	47.16	55.12
净利润	102.18	118.95	141.49	165.37
少数股东损益	4.84	-2.38	-2.83	-3.31
归属母公司净利润	101.70	121.33	144.32	168.68
EBITDA	288.04	288.86	330.24	364.01
EPS	2.04	2.43	2.89	3.38

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 yoy	10.07%	10.24%	9.84%	9.45%
归母净利润 yoy	23.51%	19.30%	18.95%	16.88%
毛利率	13.93%	13.48%	13.80%	14.12%
净利率	3.58%	3.87%	4.19%	4.47%
ROE	11.06%	12.45%	13.88%	15.12%
资产负债率	52.14%	52.00%	51.26%	50.75%
流动比率	1.23	1.21	1.23	1.26
速动比率	1.19	1.17	1.20	1.23
总资产周转率	1.33	1.40	1.48	1.53
应收账款周转率	10.16	10.00	10.00	10.00
应付账款周转率	8.94	9.09	9.09	9.09
每股收益 EPS	2.04	2.43	2.89	3.38
每股经营现金 OCFPS	6.46	5.56	5.98	6.51
每股净资产 BPS	0.00	21.57	22.82	24.27
每股营收 SPS	0.00	62.88	69.07	75.60
PE	20.96	18.32	15.40	13.18
PB	2.22	2.07	1.95	1.84
PS	0.73	0.71	0.65	0.59

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

罗江南，交通运输行业分析师。南京大学工学硕士，理学学士，9年证券从业经验，先后供职于申万宏源证券、长城证券。2015、2016年金牛奖交通运输行业第5名团队成员，2018年东方财富choice交通运输行业第2名，2019年wind最佳分析师交通运输行业第4名。长期专注交通运输行业研究，具备扎实的研究功底与产业基础。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn