

顺丰同城 (09699.HK)

2025 年半年报点评：业绩超预期，看好即时配送业务加速增长

买入 (维持)

2025 年 09 月 02 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 郭若娜

执业证书：S0600524080004  
guorn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	12,390	15,746	21,485	26,347	30,929
同比(%)	20.69	27.09	36.44	22.63	17.39
归母净利润 (百万元)	50.60	132.46	254.27	373.12	496.55
同比(%)	117.63	161.80	91.96	46.74	33.08
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.06	0.14	0.28	0.41	0.54
P/E (现价&最新摊薄)	247.99	94.72	49.35	33.63	25.27

投资要点

- 2025 年上半年，公司收入实现 102.36 亿元，同比增长 48.8%；净利润为 1.37 亿元，同比增长 120.4%，净利率同比提升 0.4pct 至 1.3%；经调整净利润为 1.60 亿元，同比增长 139.0%，经调整净利率同比提升 0.6pct 至 1.6%。
- 受益于外卖行业加速增长以及优质配送能力，公司 2025H1 同城配送业务增长提速。公司 2025H1 同城配送服务收入实现 57.79 亿元，同比大幅增长 43.1%；订单量同比增长超 50%。其中面向商家和面向消费者的业务收入分别实现同比增长 55.4%/12.7%。业务增长提速主要受益于：1) 商户营销活动推动餐饮外卖需求快速提升，餐饮即配收入同比快速增长，2025H1 茶饮配送收入同比增长 105%；2) 非餐场景稳健增长，2025H1 收入同比增长 28.6%至 21.42 亿元；其中面向商家的收入同比增长 35.3%，商超便利、医药、母婴等品类实现高速增长；3) 年度活跃商户和消费者规模扩大，截止 2025/6/30 的过去 12 个月内活跃商家达 85 万，同比增长 55%；4) 下沉市场多场景业务持续拓展；5) 公司采用积极的定价策略增强产品竞争力等。考虑到即时零售行业正在加速渗透，以及公司优质的即时配送能力，我们继续看好公司同城配送业务快速增长。
- 即时配送服务的价值在物流领域进一步凸显，最后一公里业务 2025 上半年收入高增。2025 年上半年公司最后一公里配送服务收入为 44.57 亿元，同比增长 56.9%，主要得益于在顺丰集团快速递单量中的渗透率提升。2025H1 公司整体来自顺丰控股之附属公司的收入同比增长 63%。公司交付履约能力持续提升，与公司客户加深末端网络融通和业务协同，各项合作业务均实现快速发展。此外，在派件揽件环节，公司为派件环节提供支持的服务规模及占比稳步提升，进一步提升公司客户末端运营效率和成本投入效益，承接的电商派件规模快速增长，揽件环节亦实现高速增长，2025H1 揽收环节支持服务订单量同比增长超 150%。公司亦在积极拓展「半日达」等同城转运和接驳服务及多场景同城物流服务。我们看好公司最后一公里业务继续保持快速增长趋势。
- 规模效应进一步释放，盈利能力处在向上通道。2025H1 公司毛利率同比保持平稳，销售费用率/研发费用率/管理费用率分别同比下降 0.4/0.1/0.4pct，推动净利率同比提升 0.4pct 至 1.3%。收入增长进一步释放规模效应、弹性运力网络持续加强、数智化科技能力及精益管理驱动运营提质增效驱动公司盈利提升，且我们认为长期仍有较大提升潜力。
- 盈利预测与投资评级：我们看好公司业务进入加速增长期，同时长期利润释放空间可观，我们将公司 2025-2027 年归母净利润预测从 2.47/3.62/4.91 亿元上调至 2.54/3.73/4.97 亿元，维持“买入”评级。
- 风险提示：宏观经济波动风险、即时配送行业发展不及预期、竞争风险。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	15.06
一年最低/最高价	7.54/19.26
市净率(倍)	4.05
港股流通市值(百万港元)	10,236.26

基础数据

每股净资产(元)	3.39
资产负债率(%)	38.77
总股本(百万股)	917.38
流通股本(百万股)	745.61

相关研究

《顺丰同城(09699.HK.): 2024 年年报点评：利润稳健释放，看好 2025 年继续成长》

2025-04-05

《顺丰同城(09699.HK.): 2024H2 业绩前瞻：行业需求向上，格局集中，看好公司业绩高增》

2025-01-14

## 顺丰同城三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>4,271.65</b>	<b>5,110.84</b>	<b>6,003.87</b>	<b>6,990.16</b>	<b>营业总收入</b>	<b>15,746.08</b>	<b>21,484.71</b>	<b>26,346.68</b>	<b>30,929.43</b>
现金及现金等价物	1,368.84	1,590.41	1,958.65	2,509.35	营业成本	14,674.59	20,056.31	24,548.61	28,788.77
应收账款及票据	1,660.43	2,088.79	2,415.11	2,663.37	销售费用	234.23	235.97	276.20	311.87
存货	7.51	8.36	8.86	8.80	管理费用	636.63	801.42	969.61	1,125.89
其他流动资产	1,234.87	1,423.28	1,621.25	1,808.65	研发费用	108.11	156.00	186.03	206.02
<b>非流动资产</b>	<b>398.08</b>	<b>362.41</b>	<b>348.78</b>	<b>336.64</b>	其他费用	3.12	4.25	5.22	6.12
固定资产	22.15	20.98	20.11	19.46	<b>经营利润</b>	<b>89.41</b>	<b>230.75</b>	<b>361.01</b>	<b>490.75</b>
商誉及无形资产	141.80	127.62	114.86	103.37	利息收入	29.36	27.38	31.81	39.17
长期投资	27.48	27.48	27.48	27.48	利息支出	0.78	0.50	0.50	0.50
其他长期投资	56.59	56.59	56.59	56.59	其他收益	26.98	38.03	46.64	54.75
其他非流动资产	150.08	129.74	129.74	129.74	<b>利润总额</b>	<b>144.96</b>	<b>295.66</b>	<b>438.96</b>	<b>584.18</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,669.73</b>	<b>5,473.25</b>	<b>6,352.65</b>	<b>7,326.80</b>	所得税	12.50	41.39	65.84	87.63
<b>流动负债</b>	<b>1,700.07</b>	<b>2,252.19</b>	<b>2,758.63</b>	<b>3,236.40</b>	<b>净利润</b>	<b>132.46</b>	<b>254.27</b>	<b>373.12</b>	<b>496.55</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	1,029.64	1,392.80	1,704.76	1,999.22	<b>归属母公司净利润</b>	<b>132.46</b>	<b>254.27</b>	<b>373.12</b>	<b>496.55</b>
其他	670.43	859.39	1,053.87	1,237.18	EBIT	116.38	268.78	407.65	545.51
<b>非流动负债</b>	<b>9.14</b>	<b>6.44</b>	<b>6.44</b>	<b>6.44</b>	EBITDA	178.37	289.12	426.28	562.65
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	9.14	6.44	6.44	6.44					
<b>负债合计</b>	<b>1,709.21</b>	<b>2,258.63</b>	<b>2,765.07</b>	<b>3,242.84</b>					
股本	917.38	917.38	917.38	917.38	<b>主要财务比率</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.14	0.28	0.41	0.54
归属母公司股东权益	2,960.53	3,214.63	3,587.58	4,083.96	每股净资产(元)	3.23	3.50	3.91	4.45
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,669.73</b>	<b>5,473.25</b>	<b>6,352.65</b>	<b>7,326.80</b>	发行在外股份(百万股)	917.38	917.38	917.38	917.38
					ROIC(%)	3.58	7.49	10.19	12.09
					ROE(%)	4.47	7.91	10.40	12.16
					毛利率(%)	6.80	6.65	6.82	6.92
					销售净利率(%)	0.84	1.18	1.42	1.61
					资产负债率(%)	36.60	41.27	43.53	44.26
					收入增长率(%)	27.09	36.44	22.63	17.39
					净利润增长率(%)	161.80	91.96	46.74	33.08
					P/E	94.72	49.35	33.63	25.27
					P/B	4.24	3.90	3.50	3.07
					EV/EBITDA	35.81	37.90	24.84	17.84

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2025年9月1日的0.91,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>