

## 公司研究 | 点评报告 | 顺丰控股 (002352.SZ)

# Q2 业绩稳健增长，经营激活再度加码

### 报告要点

2025Q2，公司营业收入同比增长 11.5%，归母净利润同比增长 21.0%。2025Q2，公司经营激活驱动件量同比高增，份额持续提升；同时，加大战略性资源投入和采取更灵活的价格策略，毛利率有所承压，预计 2026 年结构性降本将推动毛利率回升。不过，受益于南方顺丰物流 REIT 股权处置收益，Q2 增厚税后投资收益 5.9 亿元。公司推出“共同成长”持股计划，促进长期回报提升，维持“买入”评级。

### 分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



鲁斯嘉

SAC: S0490519060002

SFC: BWN875



胡俊文

SAC: S0490524120001

顺丰控股 (002352.SZ)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## Q2 业绩稳健增长，经营激活再度加码

### 事件描述

顺丰控股发布 2025 年中报：2025H1，公司营业收入为 1468.6 亿元，同比增长 9.3%；归母净利润为 57.4 亿元，同比增长 19.4%。2025Q2，公司营业收入为 770.1 亿元，同比增长 11.5%；归母净利润为 35.0 亿元，同比增长 21.0%。公司发布中期分红计划，每 10 股派发 4.6 元现金红利，预计分红金额达 23.2 亿元，约占上半年归母净利润的 40%。

### 事件评论

- **激活经营发力，件量显著高增。**2025H1，公司速运业务量同比+25.7%，时效快递/经济快递件量同比+19%/+30%。2025Q2，公司速运物流业务量同比增长 31.2%至 42.7 亿件，份额同比提升 0.9pct 至 8.5%，件量增速领跑显著，主要受益于公司激活经营发力，加大一线授权和激励、填舱件规模提升以及新场景拓展共同驱动件量高增。
- **多元业务营收快增，Q2 同城增速亮眼。**2025H1，时效快递/经济快递/快运/冷运及医药/同城即时配送/供应链及国际收入同比分别 +6.8%/+14.4%/+11.5%/+15.3%/+38.9%/+9.7%。二季度激活经营驱动时效、经济快递增长提速。快运加快细分市场拓展，货量同比增长 28%。同城业务受益于即时零售需求爆发，收入强劲增长。尽管 Q2 贸易政策变动加大，KLN 优化航线结构，供应链加速渗透垂直行业，国际及供应链营收保持快增。
- **毛利率阶段性承压，REIT 项目增厚盈利。**2025Q2，公司毛利率同比下降 1.4pct 至 13.1%，环比下降 0.2pct，毛利率短期承压。二季度公司加大战略性资源投入和服务升级，采取更灵活的价格策略，强化“物超所值”体验，快速做大件量规模，为后续结构性降本奠定基础。2025Q2，公司期间费用率同比下降 0.5pct，管理效率不断提升。受益于南方顺丰物流 REIT 股权处置收益，Q2 增厚税后投资收益 5.9 亿元。若剔除非经因素影响，公司 Q2 扣非净利同比增长 3.5%至 25.8 亿元。
- **激活经营再度加码，“价值共享”促进竞争力提升。**公司推出“共同成长”持股计划，明德控股无偿赠予核心员工不超过 2 亿股 A 股，约占公司当前股本总额的 4%。本计划是中长期的激励方案，拟在存续期内分 9 个年度进行授予。持股计划考核公司业绩和员工绩效，公司层面要求任一授予年度当年的净利润增长率为正。本计划实现与员工价值共享，推动核心人才从“经理人”向“合伙人”转变，牵引组织动力，反映公司中长期发展信心。
- **经营周期趋势向上，以“共享”促进长期回报。**当前公司经营周期趋势向上，经营变革持续发力，中长期盈利改善趋势确定。同时，公司维持高分红政策，回购政策持续推进，重视股东回报；并推出长期激励机制，核心员工权益绑定股价，促进长期回报提升。预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 116.7/137.5/159.1 亿元，A 股对应 PE 为 18.0/15.3/13.2X，维持“买入”评级。

### 风险提示

1、营业收入不及预期风险；2、人工及油价成本大幅上行；3、市场竞争加剧风险；4、多元化经营风险。

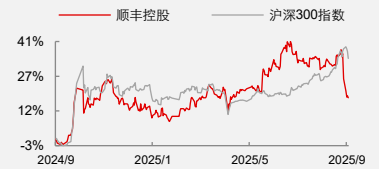
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	41.72
总股本(万股)	503,942
流通A股/B股(万股)	477,201/0
每股净资产(元)	19.11
近12月最高/最低价(元)	51.13/35.80

注：股价为 2025 年 9 月 4 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《三十后不惑，从成长到价值》2025-06-12
- 《激活经营成效初显，盈利能力稳步提升——顺丰控股 2025 年一季报点评》2025-05-07
- 《向内挖潜驱动盈利高增，分红提升强化股东回报》2025-04-06



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、营业收入不及预期风险。公司主要产品包括快递、快运、冷链、同城和国际及供应链板块，各业务板块需求受宏观经济环境、市场供求关系、国际贸易政策等多重因素影响。若速运物流收入增长不及预期，公司经营业绩将受到较大负面影响。
- 2、人工及油价成本大幅上行。公司速运物流产品中，人工成本和运输成本占比较高，油价是运输成本的重要组成部分。若人工成本和油价在短期内大幅上行，可能对公司经营效益形成扰动。
- 3、市场竞争加剧风险。速运物流行业市场竞争整体较为激烈。时效快递市场格局相对清晰，公司构筑较深护城河，但京东物流和通达等竞争对手仍努力进入。经济快递、快运、冷链、同城和国际等新业务市场竞争相对激烈。若行业竞争加剧，将对公司经营产生不利影响。
- 4、多元化经营风险。顺丰控股采用直营体系，管理难度远大于加盟制快递企业。公司采用并购和新设等方式进入新业务，管理和业务整合难度较大。若多元化经营推进不顺利，可能对公司经营效益形成扰动。



## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。