

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

顺丰控股 (002352)

投资评级 买入

上次评级 买入

匡培钦 交运行业首席分析师

执业编号: S1500524070004

邮箱: kuangpeiqin@cindasc.com

秦梦鸽 交运行业分析师

执业编号: S1500524110002

邮箱: qinmengge@cindasc.com

相关研究

顺丰控股 (002352.SZ) 深度分析: 国内业务稳步增长, 国际业务打开空间

顺丰控股 (002352.SZ) 价值分析: 中短期业绩维持相对高增, 长期价值空间可期

顺丰控股 (002352.SZ) 点评: 公司发布中期及特别分红, 看好公司价值提升

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

顺丰控股 (002352.SZ) 2025 年三季报点评: Q3 盈利短期波动, 积极回购彰显信心

2025 年 10 月 31 日

事件: 公司发布 2025 年三季度报告。

前三季度实现营业收入 2252.61 亿元, 同比+8.89%, 归母净利润 83.08 亿元, 同比+9.07%, 扣非归母净利润 67.78 亿元, 同比+0.52%。

其中, 25Q3 实现营业收入 784.03 亿元, 同比+8.21%, 归母净利润 25.71 亿元, 同比-8.53%, 扣非归母净利润 22.27 亿元, 同比-14.17%。

点评:

➤ **业务量延续高增, 受市场拓展策略及长期战略投入影响盈利有所波动**

收入端: Q3 公司业务延续高增长, 总件量达 43.1 亿票, 同比+33.4%, 市场份额 8.7%, 同比提升 1.3pct, 市场份额稳步提升。分业务板块看, 速运物流业务收入同比+14.4%, 供应链及国际业务收入同比-5.3%, 主要系海运价格较去年同期高位回落影响。

盈利端: Q3 公司实现毛利 97.93 亿元, 同比-4.39%; 归母净利率 3.28%, 同比下降 0.60pct; 扣非归母净利率 2.84%, 同比下降 0.74pct。利润率下降主要系公司市场拓展策略及必要的长期战略投入影响。

➤ **深入推进“激活经营”机制, 提升行业解决方案服务能力**

一方面, 公司赋予业务前线充分经营授权与激励, 激发市场拓展的动力, 有助于发挥物流网络规模效应, 推动网络结构扁平化与差异化分层, 进而有助于构建起结构性提效降本长效机制。另一方面, 公司发力培育行业专业人才, 突破行业客户供应链上下游场景, Q3 在工业设备、通信高科技、汽车、消费品等行业的物流收入均实现同比超过 25% 的高增长。

➤ **拟大幅提高回购总资金, 彰显稳健经营信心**

前三季度公司经营性现金流净额 194.15 亿元, 同比-13.91%, 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 66.72 亿元, 同比-2.59%, 随着资本开支回落, 充裕的现金流为公司的分红及股份回购奠定良好的基础。一方面, 根据公司 (2024 年-2028 年) 股东回报规划, 现金分红比例将在 2023 年度基础上稳步提高, 积极回报投资者, 2025 年公司预计中期现金分红金额 23.2 亿元, 现金分红比例为 40%。另一方面, 公司拟将回购股份资金总额由“不低于人民币 5 亿元且不超过 10 亿元”调整至“不低于人民币 15 亿元且不超过 30 亿元”, 彰显了公司对未来发展前景的信心及对公司价值的高度认可。

➤ **盈利预测与投资评级:**

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 111.55 亿元、131.11 亿元、150.55 亿元, 同比分别增长 9.68%、17.53%、14.83%, 对应 10 月 30 日市盈率分别 18.5 倍、15.7 倍、13.7 倍。公司作为综合快递物流龙头, 中长

期价值空间广阔，维持“买入”评级。

➤ **风险因素：**时效件需求不及预期；新业务改善不及预期；产能投放超预期。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	258,409	284,420	317,755	356,520	395,076
增长率 YoY %	-3.39%	10.07%	11.72%	12.20%	10.81%
归属母公司净利润 (百万元)	8,234	10,170	11,155	13,111	15,055
增长率 YoY%	33.38%	23.51%	9.68%	17.53%	14.83%
毛利率%	12.82%	13.93%	13.67%	13.87%	14.02%
净资产收益率ROE%	8.87%	11.06%	11.25%	12.33%	13.16%
EPS(摊薄)(元)	1.63	2.02	2.21	2.60	2.99
市盈率 P/E(倍)	25.05	20.28	18.49	15.73	13.70
市净率 P/B(倍)	2.22	2.24	2.08	1.94	1.80

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	90,991	88,687	90,931	105,560	122,316	
货币资金	41,975	33,936	14,273	25,511	38,683	
应收票据	227	267	618	693	768	
应收账款	25,133	27,715	31,013	34,840	38,647	
预付账款	3,247	2,790	3,127	3,500	3,872	
存货	2,440	2,432	2,576	2,751	2,925	
其他	17,968	21,546	39,325	38,265	37,421	
非流动资产	130,500	125,137	127,210	127,852	127,197	
长期股权投资	7,379	6,204	6,254	6,304	6,354	
固定资产	53,930	54,058	53,660	52,945	51,913	
无形资产	18,147	16,733	16,233	15,633	14,933	
其他	51,044	48,143	51,063	52,970	53,998	
资产总计	221,491	213,824	218,141	233,413	249,514	
流动负债	73,990	72,193	67,828	74,639	81,428	
短期借款	18,222	15,003	7,003	7,503	8,003	
应付票据	68	9	11	12	13	
应付账款	24,846	27,386	30,687	34,352	38,001	
其他	30,853	29,795	30,127	32,772	35,410	
非流动负债	44,217	39,296	40,718	41,818	42,968	
长期借款	11,355	6,186	5,186	5,986	6,786	
其他	32,862	33,109	35,531	35,831	36,181	
负债合计	118,207	111,489	108,546	116,457	124,396	
少数股东权益	10,493	10,342	10,455	10,587	10,739	
归属母公司股东权益	92,790	91,993	99,140	106,369	114,379	
负债和股东权益	221,491	213,824	218,141	233,413	249,514	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	258,409	284,420	317,755	356,520	395,076	
同比 (%)	-3.39%	10.07%	11.72%	12.20%	10.81%	
归属母公司净利润	8,234	10,170	11,155	13,111	15,055	
同比	33.38%	23.51%	9.68%	17.53%	14.83%	
毛利率 (%)	12.82%	13.93%	13.67%	13.87%	14.02%	
ROE%	8.87%	11.06%	11.25%	12.33%	13.16%	
EPS (摊薄)(元)	1.63	2.02	2.21	2.60	2.99	
P/E	25.05	20.28	18.49	15.73	13.70	
P/B	2.22	2.24	2.08	1.94	1.80	
EV/EBITDA	7.63	6.87	9.67	8.26	7.12	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	258,409	284,420	317,755	356,520	395,076	
营业成本	225,274	244,810	274,318	307,081	339,702	
营业税金及附加	502	714	798	895	992	
销售费用	2,992	3,096	3,591	3,922	4,346	
管理费用	17,633	18,557	21,131	23,709	26,273	
研发费用	2,285	2,534	2,831	3,176	3,519	
财务费用	1,866	1,849	1,577	1,691	1,645	
减值损失合计	-186	-331	-150	-150	-150	
投资净收益	801	748	826	891	948	
其他	1,982	390	838	870	880	
营业利润	10,454	13,668	15,024	17,658	20,277	
营业外收	32	-61	0	0	0	
利润总额	10,487	13,607	15,024	17,658	20,277	
所得税	2,575	3,388	3,756	4,414	5,069	
净利润	7,912	10,219	11,268	13,243	15,208	
少数股东损益	-323	48	113	132	152	
归属母公司净利润	8,234	10,170	11,155	13,111	15,055	
EPS (当年)(元)	1.70	2.11	2.21	2.60	2.99	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	26,570	32,186	20,411	24,738	27,315	
净利润	7,912	10,219	11,268	13,243	15,208	
折旧摊销	17,319	17,332	8,356	8,683	9,009	
财务费用	2,270	2,373	1,917	1,833	1,900	
投资损失	-801	-748	-826	-891	-948	
营运资金变动	383	2,551	-174	1,806	2,085	
其它	-513	459	-130	64	60	
投资活动现金流	-13,506	-12,055	-27,408	-7,398	-6,867	
资本支出	-12,136	-9,035	-9,076	-8,664	-8,260	
长期投资	-2,859	154	-18,624	403	462	
其他	1,490	-3,174	291	863	931	
筹资活动现金流	-12,995	-27,979	-11,942	-6,513	-7,758	
吸收投资	157	5,353	1,476	0	0	
借款	9,267	-8,387	-9,000	1,300	1,300	
支付利息或股息	-3,633	-11,746	-6,937	-8,126	-9,428	
现金流净增加额	168	-7,802	-18,896	10,827	12,690	



研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，曾担任多家省交投外部评审委员及央视财经外部评论员，2021年/2022年新财富入围，2022年金牌分析师交运行业第一名，2022年金麒麟新锐分析师第一名。

黄安，现任信达证券交运分析师，香港中文大学金融学硕士，先后就职于长城证券研究所、浙商证券研究所，2023年加入信达，主要负责海运、港口、危化品运输等行业的研究。

陈依晗，现任信达证券交运研究员，对外经贸大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2023年加入信达，主要负责航空、机场等行业的研究。

秦梦鸽，现任信达证券交运分析师，上海财经大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2024年加入信达，主要负责快递、物流、公路等行业的研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。