

顺丰控股(002352)

报告日期: 2025 年 10 月 31 日

# 25Q3 归母净利润同比-8.5%；战略投入致短期利润波动，调整回购彰显经营信心

## ——顺丰控股 2025 三季度报点评

### 投资要点

#### 2025 三季度业绩：25Q3 归母净利润同比-8.5%

2025 前三季度公司实现营业收入 2252.6 亿元，同比增加 8.9%；归母净利润 83.1 亿元，同比+9.1%；扣非归母净利润 67.8 亿元，同比+0.52%，前三季度归母净利润率 3.7%，同比持平。

2025 年前三季度公司经营活动现金流量净额 194.2 亿元，同比-13.9%，保持现金流充裕。

**2025Q3：**公司实现营收 784.0 亿元，同比增长 8.2%；归母净利润 25.7 亿元，同比下降 8.5%；扣非归母净利润 22.3 亿元，同比下降 14.2%。利润短期承压，由于公司积极主动的市场拓展策略与必要的长期战略投入，公司第三季度盈利出现短期波动。归母净利率 3.3%，同比下滑 0.6pct。

#### 经营层面：基本盘稳健

**件量增长强劲，市占率稳步提升：**Q3 总件量达 43.1 亿票，同比高速增长 33.4%，远超行业平均水平，市占率 8.7%，同比+1.3pct，验证了“激活经营”策略在市场拓展上的显著成效。速运物流业务作为基本盘，收入同比增长 14.4%，增长稳健。

**国际业务第二增长曲线逻辑强化：**供应链及国际业务收入同比下降 5.3%，主要受海运价格同比高位回落影响。但核心的国际快递及跨境电商物流业务收入同比增长 27%，较上半年提速，显示出公司在中国企业出海浪潮中的强劲竞争力。

#### 成本费用：调优网络结构，精益化资源规划与成本管控

2025 年第三季度实现毛利额 97.9 亿元，同比下降 4.4%。在费用方面，公司坚持精益管理，强化组织效益，管理费用率基本持平，研发费用率同比下降 0.2 个百分点，财务费用率同比下降 0.3 个百分点。销售费用率上升 0.2 个百分点，主要因公司加强销售人员队伍建设，提升行业端到端供应链和国际业务的市场拓展能力。

#### 调整回购方案，彰显经营信心

根据公司公告，公司管理层将致力于实现 **2025 年第四季度的归母净利润同比基本持平**，2025 年年度归母净利润同比保持稳健增长。

同时发布调整回购方案公告，公司将回购股份资金总额由“不低于人民币 5 亿元且不超过人民币 10 亿元”调整为“不低于人民币 15 亿元且不超过人民币 30 亿元”，并将回购实施期限延长至本次董事会审议通过调整回购方案之日起 12 个月止。虽然盈利水平短暂性承压，但公司运营网络的结构升级、行业化与国际化战略能力的持续提升，将有助于公司持续强化客户粘性，构建差异化、具备战略纵深与护城河的综合物流服务生态。

#### 盈利预测

公司核心业务速运分部盈利韧性较强，鄂州机场投产有望扩大速运业务规模并提升盈利质量；工业大件成新引擎，同城分部盈利高增，均处于盈利逐步兑现阶段；供应链及国际业务有望乘鄂州机场东风打造第二增长曲线。我们预计顺丰控股 2025-2027 年归母净利润分别为 109.1、126.5、144.8 亿元，对应 PE 分别为 18.6、16.1 倍、14.0 倍，维持“买入”评级。

#### 风险提示

宏观经济不及预期、件量不及预期、市场竞争加剧风险。

### 投资评级：买入(维持)

分析师：李丹

执业证书号：S1230520040003  
 lidan02@stocke.com.cn

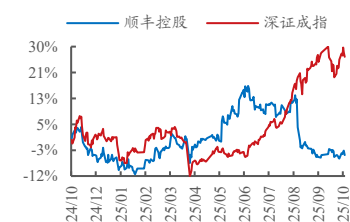
分析师：张梦婷

执业证书号：S1230525080006  
 zhangmengting@stocke.com.cn

### 基本数据

|          |            |
|----------|------------|
| 收盘价      | ¥ 40.33    |
| 总市值(百万元) | 203,202.41 |
| 总股本(百万股) | 5,038.49   |

### 股票走势图



### 相关报告

- 《2025Q2 归母净利润同比+21%，持续营运优化驱动盈利高质增长》 2025.08.30
- 《量增连续领跑，修炼内功改善盈利质量》 2025.06.20
- 《25Q1 归母净利润同比+16.9%，利润增速领跑行业》 2025.04.29

## 财务摘要

| (百万元)    | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入     | 284420 | 314754 | 345374 | 375884 |
| (+/-)(%) | 10.07% | 10.67% | 9.73%  | 8.83%  |
| 归母净利润    | 10170  | 10905  | 12649  | 14480  |
| (+/-)(%) | 23.51% | 7.22%  | 15.99% | 14.48% |
| 每股收益(元)  | 2.02   | 2.16   | 2.51   | 2.87   |
| P/E      | 19.98  | 18.64  | 16.07  | 14.04  |

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

| (百万元)          | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>流动资产</b>    | 88687  | 108121 | 123872 | 145303 |
| 现金             | 33936  | 52332  | 64578  | 82815  |
| 交易性金融资产        | 11246  | 8480   | 8845   | 9524   |
| 应收账款           | 27982  | 30227  | 32828  | 35101  |
| 其它应收款          | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 预付账款           | 2790   | 3645   | 3866   | 4058   |
| 存货             | 2432   | 2611   | 2993   | 3176   |
| 其他             | 10300  | 10825  | 10761  | 10629  |
| <b>非流动资产</b>   | 125137 | 124581 | 123891 | 119927 |
| 金融资产类          | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 长期投资           | 6204   | 7147   | 6910   | 6753   |
| 固定资产           | 54058  | 56570  | 58480  | 58401  |
| 无形资产           | 16733  | 13921  | 10584  | 7286   |
| 在建工程           | 2986   | 1481   | 1845   | 1600   |
| 其他             | 45157  | 45462  | 46072  | 45886  |
| <b>资产总计</b>    | 213824 | 232702 | 247762 | 265230 |
| <b>流动负债</b>    | 72193  | 79286  | 81730  | 84592  |
| 短期借款           | 15003  | 15354  | 16193  | 15517  |
| 应付款项           | 27396  | 29460  | 32609  | 35395  |
| 预收账款           | 46     | 53     | 56     | 62     |
| 其他             | 29748  | 34419  | 32872  | 33618  |
| <b>非流动负债</b>   | 39296  | 39313  | 39219  | 39276  |
| 长期借款           | 6186   | 6186   | 6186   | 6186   |
| 其他             | 33109  | 33126  | 33033  | 33089  |
| <b>负债合计</b>    | 111489 | 118599 | 120949 | 123868 |
| 少数股东权益         | 10342  | 10394  | 10454  | 10523  |
| 归属母公司股东权       | 91993  | 103710 | 116359 | 130839 |
| <b>负债和股东权益</b> | 213824 | 232702 | 247762 | 265230 |

### 现金流量表

| 会计年度           | 2024    | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|----------------|---------|--------|--------|--------|
| <b>经营活动现金流</b> | 32186   | 18910  | 18808  | 23427  |
| 净利润            | 10219   | 10957  | 12709  | 14549  |
| 折旧摊销           | 10734   | 6228   | 6394   | 6702   |
| 财务费用           | 1849    | 1916   | 1795   | 1559   |
| 投资损失           | (748)   | (748)  | (748)  | (748)  |
| 营运资金变动         | 1804    | 805    | (1043) | 672    |
| 其它             | 8329    | (247)  | (299)  | 693    |
| <b>投资活动现金流</b> | (12055) | (700)  | (5145) | (2948) |
| 资本支出           | 919     | (4576) | (6196) | (3891) |
| 长期投资           | 353     | 120    | (197)  | 92     |
| 其他             | (13326) | 3756   | 1248   | 851    |
| <b>筹资活动现金流</b> | (27979) | 186    | (1417) | (2241) |
| 短期借款           | (3219)  | 351    | 839    | (676)  |
| 长期借款           | (5169)  | 0      | 0      | 0      |
| 其他             | (19592) | (165)  | (2256) | (1565) |
| <b>现金净增加额</b>  | (7847)  | 18396  | 12246  | 18237  |

### 利润表

| (百万元)           | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>营业收入</b>     | 284420 | 314754 | 345374 | 375884 |
| 营业成本            | 244810 | 269263 | 294739 | 319879 |
| 营业税金及附加         | 714    | 654    | 752    | 848    |
| 营业费用            | 3096   | 3934   | 4144   | 4511   |
| 管理费用            | 18557  | 22033  | 24176  | 26312  |
| 研发费用            | 2534   | 3148   | 3765   | 4135   |
| 财务费用            | 1849   | 1916   | 1795   | 1559   |
| 资产减值损失          | 601    | 460    | 480    | 658    |
| 公允价值变动损益        | (50)   | (50)   | (50)   | (50)   |
| 投资净收益           | 748    | 748    | 748    | 748    |
| 其他经营收益          | 710    | 744    | 780    | 817    |
| <b>营业利润</b>     | 13668  | 14788  | 17001  | 19498  |
| 营业外收支           | (61)   | (45)   | (45)   | (45)   |
| <b>利润总额</b>     | 13607  | 14743  | 16956  | 19453  |
| 所得税             | 3388   | 3786   | 4246   | 4904   |
| <b>净利润</b>      | 10219  | 10957  | 12709  | 14549  |
| 少数股东损益          | 48     | 52     | 60     | 69     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 10170  | 10905  | 12649  | 14480  |
| EBITDA          | 24954  | 22827  | 25066  | 27651  |
| EPS (最新摊薄)      | 2.02   | 2.16   | 2.51   | 2.87   |

### 主要财务比率

| 会计年度            | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>     |        |        |        |        |
| 营业收入增长率         | 10.07% | 10.67% | 9.73%  | 8.83%  |
| 营业利润增长率         | 30.74% | 8.19%  | 14.96% | 14.69% |
| 归属于母公司净利润       | 23.51% | 7.22%  | 15.99% | 14.48% |
| <b>获利能力</b>     |        |        |        |        |
| 毛利率             | 13.93% | 14.45% | 14.66% | 14.90% |
| 净利率             | 3.59%  | 3.48%  | 3.68%  | 3.87%  |
| ROE             | 9.89%  | 10.08% | 10.50% | 10.80% |
| ROIC            | 8.31%  | 8.62%  | 8.98%  | 9.26%  |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |
| 资产负债率           | 52.14% | 50.97% | 48.82% | 46.70% |
| 净负债比率           | 26.03% | 26.17% | 25.89% | 24.59% |
| 流动比率            | 1.23   | 1.36   | 1.52   | 1.72   |
| 速动比率            | 1.19   | 1.33   | 1.48   | 1.68   |
| <b>营运能力</b>     |        |        |        |        |
| 总资产周转率          | 1.31   | 1.41   | 1.44   | 1.47   |
| 应收账款周转率         | 10.76  | 10.82  | 10.79  | 10.73  |
| 应付账款周转率         | 9.37   | 9.48   | 9.51   | 9.42   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益(最新摊薄)      | 2.02   | 2.16   | 2.51   | 2.87   |
| 每股经营现金流(最       | 6.39   | 3.75   | 3.73   | 4.65   |
| 每股净资产(最新摊       | 18.45  | 20.58  | 23.09  | 25.96  |
| <b>估值比率</b>     |        |        |        |        |
| P/E             | 19.98  | 18.64  | 16.07  | 14.04  |
| P/B             | 2.19   | 1.96   | 1.75   | 1.55   |
| EV/EBITDA       | 8.06   | 8.42   | 7.17   | 5.78   |

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20 % 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10 % ~ + 20 %；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10 % ~ + 10 % 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10 % 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>