

顺丰控股（002352.SZ）

盈利能力短期承压，聚焦长期投资价值

优于大市

核心观点

2025 年三季度公司业绩阶段性承压。2025 年前三季度营收 2252.6 亿元（同比+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+0.5%）；2025 年三季度单季营收 784.0 亿元（同比+8.2%），归母净利润 25.7 亿元（同比-8.5%），扣非归母净利润 22.3 亿元（同比-14.2%）。

激活经营策略带动三季度速运物流业务收入增速继续回升，但公司盈利能力表现阶段性承压。1) 收入方面，受益于公司施行激活经营策略，2025 年三季度公司速运物流业务收入同比增长 14.4%，增速环比仍有提升，其中时效快递业务收入实现了高个位数的较快增长。2) 盈利能力方面，由于公司采取“先有后优”策略以及前置投入核心资源，导致短期件量规模增长很快但盈利能力会阶段性承压，因此看到三季度公司速运物流业务件量同比增长 33%，但是毛利率同比减少 1.65 pct 至 12.49%，归母净利率同比减少 0.6 pct 至 3.28%。四季度及明年公司有望通过调优件量结构、优化运营模式等措施来逐步提升盈利能力。

资本开支维持在低位水平，公司经营韧性强，有望平稳穿越周期。2025 年前三季度公司资本开支为 67 亿元，同比下降 3%。公司经营韧性强，主要体现在产品矩阵丰富、网络基础设施完善、顺应下游企业降本需求、顺应企业出海大势以及资源精益化管理等各个方面，我们认为公司有望平稳穿越经济周期。

公司重视投资者回报，实施回购，且提高分红比例。2022 年至今公司累计回购金额超过 50 亿元，尚还有 27 亿可回购余额。2024 年公司分红比例为 40%，同比提升 5 个百分点，2025 年上半年分红比例也稳定在 40%，根据公司董事会制定的《未来五年（2024 年-2028 年）股东回报规划》，公司 2024 年度-2028 年度现金分红比例将在 2023 年度基础上稳步提高。

风险提示：宏观经济不及预期；市场拓展低于预期。

投资建议：小幅调整盈利预测，维持“优于大市”评级。

小幅调整盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 108.3/128.4/150.4 亿元（25-27 年调整幅度分别为 -8.0%/-6.4%/-3.6%），分别同比增长 6.5%/18.6%/17.1%。公司中长期投资价值显著，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	258,409	284,420	308,880	339,150	371,370
(+/-%)	-3.4%	10.1%	8.6%	9.8%	9.5%
归母净利润(百万元)	8234	10170	10832	12844	15041
(+/-%)	33.4%	23.5%	6.5%	18.6%	17.1%
每股收益(元)	1.68	2.04	2.15	2.55	2.98
EBIT Margin	3.8%	5.2%	5.0%	5.3%	5.5%
净资产收益率(ROE)	8.9%	11.1%	11.1%	12.3%	13.4%
市盈率(PE)	24.0	19.8	18.8	15.8	13.5
EV/EBITDA	7.7	9.4	7.7	6.4	5.3
市净率(PB)	2.13	2.19	2.07	1.95	1.82

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

交通运输·物流

证券分析师：罗丹

021-60933142

luodan4@guosen.com.cn

S0980520060003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	40.33 元
总市值/流通市值	203240/203240 百万元
52 周最高价/最低价	51.13/38.43 元
近 3 个月日均成交额	1516.52 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《顺丰控股（002352.SZ）-全年归母净利润破百亿，看好盈利能力继续提升的潜力》——2025-03-31
- 《顺丰控股（002352.SZ）-盈利能力持续提升，长期投资价值凸现》——2024-10-30
- 《顺丰控股（002352.SZ）-持续降本增效，盈利能力提升》——2024-08-29
- 《顺丰控股（002352.SZ）-经营效率持续优化，长期成长逻辑不改》——2024-03-27
- 《顺丰控股（002352.SZ）-三季度业绩表现稳健，长期投资价值显现》——2023-10-31

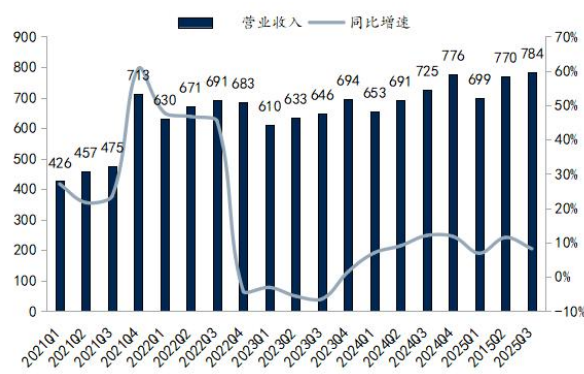
2025 年三季度公司业绩阶段性承压。2025 年前三季度营收 2252.6 亿元（同比+8.9%），归母净利润 83.1 亿元（同比+9.1%），扣非归母净利润 67.8 亿元（同比+0.5%）；2025 年三季度单季营收 784.0 亿元（同比+8.2%），归母净利润 25.7 亿元（同比-8.5%），扣非归母净利润 22.3 亿元（同比-14.2%）。

图1：顺丰控股累计营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：顺丰控股单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



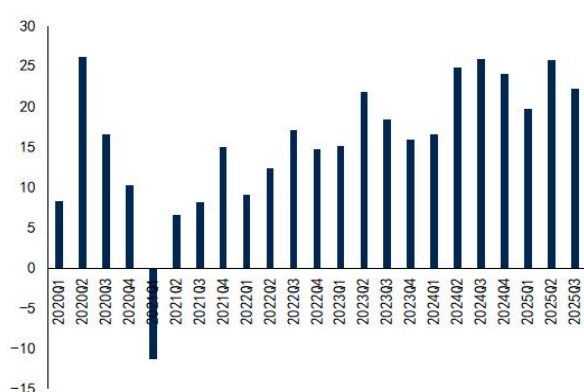
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：顺丰控股单季归母净利润（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：顺丰控股单季扣非归母净利润（单位：亿元）



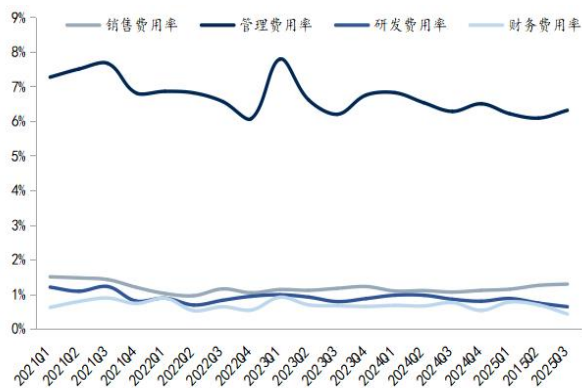
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

激活经营策略带动三季度速运物流业务收入增速继续回升，但公司盈利能力表现阶段性承压。1) 收入方面，受益于公司施行激活经营策略，2025 年三季度公司速运物流业务收入同比增长 14.4%，增速环比仍有提升，其中时效快递业务收入实现了高个位数的较快增长。2) 盈利能力方面，由于公司采取“先有后优”策略以及前置投入核心资源，导致短期件量规模增长很快但盈利能力会阶段性承压，因此看到三季度公司速运物流业务件量同比增长 33%，但是毛利率同比减少 1.65 pct 至 12.49%，归母净利率同比减少 0.6 pct 至 3.28%。四季度及明年公司有望通过调优件量结构、优化运营模式等措施来逐步提升盈利能力。

资本开支维持在低位水平，公司经营韧性强，有望平稳穿越周期。2025 年前三季度

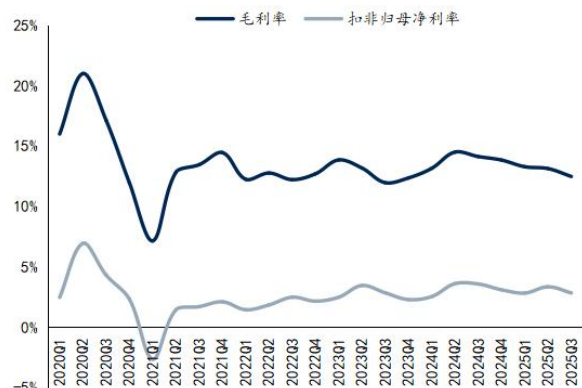
公司资本开支为 67 亿元，同比下降 3%。公司经营韧性强，主要体现在产品矩阵丰富、网络基础设施完善、顺应下游企业降本需求、顺应企业出海大势以及资源精益化管理等各个方面，我们认为公司有望平稳穿越经济周期。

图5: 顺丰控股单季费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 顺丰控股单季毛利率和扣非净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司重视投资者回报，实施回购，且提高分红比例。2022 年至今公司累计回购金额超过 50 亿元，尚还有 27 亿可回购余额。2024 年公司分红比例为 40%，同比提升 5 个百分点，2025 年上半年分红比例也稳定在 40%，根据公司董事会制定的《未来五年（2024 年-2028 年）股东回报规划》，公司 2024 年度-2028 年度现金分红比例将在 2023 年度基础上稳步提高。

投资建议：小幅调整盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 108.3/128.4/150.4 亿元（25-27 年调整幅度分别为-8.0%/-6.4%/-3.6%），分别同比增长 6.5%/18.6%/17.1%。公司中长期投资价值显著，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	41975	33936	34950	39182	46320	营业收入	258409	284420	308880	339150	371370
应收款项	25360	27982	29619	32521	35611	营业成本	225274	244810	266409	291737	318635
存货净额	2440	2432	2821	3082	3363	营业税金及附加	502	714	927	1017	1114
其他流动资产	14091	12986	14208	15601	17083	销售费用	2992	3096	3398	3731	4085
流动资产合计	90991	88687	92949	101737	113727	管理费用	17633	18557	19820	21697	23694
固定资产	57963	57044	55718	52860	48610	研发费用	2285	2534	2780	3052	3342
无形资产及其他	18147	16733	16065	15396	14728	财务费用	1866	1849	1393	1068	706
投资性房地产	47011	45157	45157	45157	45157	投资收益	801	748	734	734	734
长期股权投资	7379	6204	6198	6193	6187	资产减值及公允价值变动	(233)	(381)	(376)	(376)	(376)
资产总计	221491	213824	216087	221343	228409	其他收入	(257)	(2094)	(2780)	(3052)	(3342)
短期借款及交易性金融负债	27708	22832	20564	18375	16542	营业利润	10454	13668	14512	17206	20150
应付款项	24914	27396	28207	30822	33627	营业外净收支	32	(61)	0	0	0
其他流动负债	21367	21966	23515	25705	28052	利润总额	10487	13607	14512	17206	20150
流动负债合计	73990	72193	72286	74901	78221	所得税费用	2575	3388	3628	4302	5038
长期借款及应付债券	30150	26128	22628	19128	15628	少数股东损益	(323)	48	52	61	72
其他长期负债	14067	13167	12846	12525	12204	归属于母公司净利润	8234	10170	10832	12844	15041
长期负债合计	44217	39296	35475	31654	27833	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	118207	111489	107760	106555	106054	净利润	8234	10170	10832	12844	15041
少数股东权益	10493	10342	10375	10415	10462	资产减值准备	55	144	2	(23)	(28)
股东权益	92790	91993	97951	104373	111893	折旧摊销	17472	7022	10617	12175	13571
负债和股东权益总计	221491	213824	216087	221343	228409	公允价值变动损失	233	381	376	376	376
						财务费用	1866	1849	1393	1068	706
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(10534)	2671	(1207)	(96)	(48)
每股收益	1.68	2.04	2.15	2.55	2.98	其它	(235)	(152)	32	63	75
每股红利	0.74	2.36	0.97	1.27	1.49	经营活动现金流	15225	20236	20652	25338	28987
每股净资产	18.96	18.45	19.44	20.71	22.21	资本开支	0	1155	(9001)	(9001)	(9001)
ROIC	8.11%	10.65%	8%	10%	12%	其它投资现金流	702	(4227)	0	0	0
ROE	8.87%	11.06%	11%	12%	13%	投资活动现金流	1181	(1897)	(8995)	(8995)	(8995)
毛利率	13%	14%	14%	14%	14%	权益性融资	99	5353	0	0	0
EBIT Margin	4%	5%	5%	5%	6%	负债净变化	3883	(5169)	(3500)	(3500)	(3500)
EBITDA Margin	12%	9%	9%	10%	10%	支付股利、利息	(3633)	(11746)	(4875)	(6422)	(7521)
收入增长	-3%	10%	9%	10%	10%	其它融资现金流	(16094)	2098	(2268)	(2189)	(1833)
净利润增长率	33%	24%	7%	19%	17%	融资活动现金流	(15495)	(26378)	(10643)	(12111)	(12854)
资产负债率	58%	57%	55%	53%	51%	现金净变动	912	(8038)	1014	4232	7138
股息率	1.8%	5.8%	2.4%	3.2%	3.7%	货币资金的期初余额	41063	41975	33936	34950	39182
P/E	24.0	19.8	18.8	15.8	13.5	货币资金的期末余额	41975	33936	34950	39182	46320
P/B	2.1	2.2	2.1	1.9	1.8	企业自由现金流	0	21894	12069	16515	19896
EV/EBITDA	7.7	9.4	7.7	6.4	5.3	权益自由现金流	0	18824	5257	10025	14034

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032