

顺丰控股 (002352.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

件量高增势稳，回购激励共振

业绩

2025 年 10 月 30 日，顺丰控股发布 2025 年第三季度报告。2025 前三季度公司实现收入 2253 亿元，同比上升 8.9%；归母净利润为 83.1 亿元，同比上升 9.1%；其中 Q3 公司实现收入 784 亿元，同比上升 8.2%；归母净利润为 25.7 亿元，同比下降 8.5%。

经营分析

Q3 业务量高速增长，带动整体收入提升。2025Q3 公司完成件量 43.1 亿票，同比增长 33.4%，源于末端环节激发小哥创收活力；票均收入 13.57 元，同比下降 13%，源于产品结构变化。分业务板块来看，速运物流业务收入同比增长 14.4%，业务规模稳步扩大；供应链及国际业务收入同比下降 5.3%，主要系国际货运代理业务收入受海运价格较去年同期高位显著回落影响，但公司国际快递及跨境电商物流收入同比增长 27%，较上半年增长提速。

加强战略资源投入，Q3 毛利率同比下滑。2025Q3 公司毛利率为 12.5%，同比下降 1.7pct，主要系市场开拓以及加强战略投入。同期期间费用率合计同比下降 0.3pct，其中销售费用率上升 0.2pct，主要系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，财务及研发费用率分别下降 0.3pct 和 0.2pct，管理费用率基本持平。综上，2025Q3 归母净利润率为 3.3%，同比下降 0.6pct。

回购力度提升，彰显长期成长信心。公司上调 2025 年第 1 期 A 股回购资金总额至 15-30 亿元（原为 5-10 亿元），并将实施期限延长至 2026 年 10 月 29 日，已累计回购 743.26 万股、金额约 3 亿元。同时，公司公告 2022 年 A 股股票期权激励计划预留授予股票期权的第三个行权期符合行权条件的激励对象共 26 名，涉及的可行权股票期权数量为 19.2438 万份，行权价 39.30 元/股。两项举措体现公司持续强化股东回报与激励约束机制，彰显对长期成长的信心。

盈利预测、估值与评级

考虑经营情况，下调公司 2025-2027 年归母净利润预测至 111 亿元、132 亿元、151 亿元（原为 121 亿元、143 亿元、163 亿元），维持公司 2026-2027 年归母净利润预测。维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济波动风险、人工成本大幅上涨风险、产能利用率提升不及预期风险、新业务发展不及预期风险、股东减持风险。

交通运输组

分析师：郑树明 (执业 S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

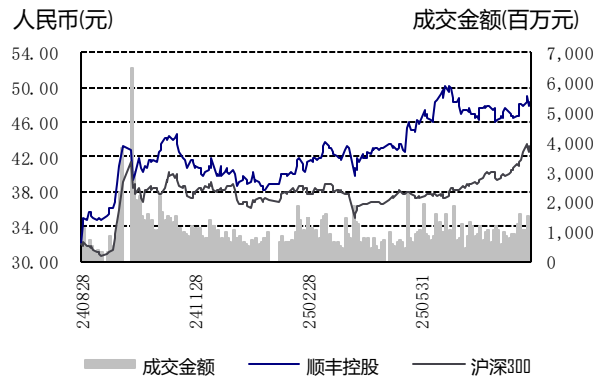
分析师：王凯婕 (执业 S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：48.40 元

相关报告：

- 1.《顺丰控股公司点评：件量增速超行业，H1 净利同比增长》，2025.8.28
- 2.《顺丰控股公司点评：时效快递仍具韧性 降本增效盈利大增》，2025.3.29
- 3.《顺丰控股公司点评：Q3 净利同比增长 拟分红回报股东》，2024.10.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	258,409	284,420	306,443	325,250	341,286
营业收入增长率	-3.39%	10.07%	7.74%	6.14%	4.93%
归母净利润(百万元)	8,234	10,170	11,144	13,195	15,088
归母净利润增长率	33.38%	23.51%	9.58%	18.40%	14.35%
摊薄每股收益(元)	1.682	2.040	2.211	2.618	2.994
每股经营性现金流净额	5.37	6.45	4.79	5.22	5.70
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.87%	11.06%	11.35%	12.44%	13.11%
P/E	24.02	19.76	18.51	15.63	13.67
P/B	2.13	2.18	2.10	1.94	1.79

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	267,490	258,409	284,420	306,443	325,250	341,286
增长率		-3.4%	10.1%	7.7%	6.1%	4.9%
主营业务成本	-234,072	-225,274	-244,810	-263,968	-279,287	-291,888
%销售收入	87.5%	87.2%	86.1%	86.1%	85.9%	85.5%
毛利	33,418	33,136	39,610	42,475	45,964	49,398
%销售收入	12.5%	12.8%	13.9%	13.9%	14.1%	14.5%
营业税金及附加	-477	-502	-714	-770	-817	-857
%销售收入	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-2,784	-2,992	-3,096	-3,336	-3,541	-3,715
%销售收入	1.0%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
管理费用	-17,574	-17,633	-18,557	-19,919	-20,816	-21,842
%销售收入	6.6%	6.8%	6.5%	6.5%	6.4%	6.4%
研发费用	-2,223	-2,285	-2,534	-2,730	-2,897	-3,040
%销售收入	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
息税前利润 (EBIT)	10,360	9,724	14,709	15,721	17,893	19,943
%销售收入	3.9%	3.8%	5.2%	5.1%	5.5%	5.8%
财务费用	-1,712	-1,866	-1,849	-1,495	-1,114	-752
%销售收入	0.6%	0.7%	0.7%	0.5%	0.3%	0.2%
资产减值损失	-953	-153	-601	0	0	0
公允价值变动收益	-28	-46	-50	0	0	0
投资收益	1,025	801	748	1,000	1,200	1,350
%税前利润	9.3%	7.6%	5.5%	6.6%	6.7%	6.6%
营业利润	11,034	10,454	13,668	15,226	17,978	20,541
营业利润率	4.1%	4.0%	4.8%	5.0%	5.5%	6.0%
营业外收支	-67	32	-61	0	0	0
税前利润	10,967	10,487	13,607	15,226	17,978	20,541
利润率	4.1%	4.1%	4.8%	5.0%	5.5%	6.0%
所得税	-3,963	-2,575	-3,388	-3,806	-4,495	-5,135
所得税率	36.1%	24.6%	24.9%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	7,004	7,912	10,219	11,419	13,484	15,406
少数股东损益	830	-323	48	275	289	318
归属于母公司的净利润	6,174	8,234	10,170	11,144	13,195	15,088
净利率	2.3%	3.2%	3.6%	3.6%	4.1%	4.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	7,004	7,912	10,219	11,419	13,484	15,406
少数股东损益	830	-323	48	275	289	318
非现金支出	17,301	17,472	17,933	10,205	11,238	12,221
非经营收益	999	803	1,483	1,073	535	147
营运资金变动	7,327	119	2,503	1,209	791	660
经营活动现金净流	32,631	26,306	32,138	23,906	26,047	28,434
资本开支	-14,007	-12,136	-9,035	-9,158	-8,555	-8,130
投资	-1,418	-2,859	154	0	0	0
其他	3,334	1,490	-3,174	1,000	1,200	1,350
投资活动现金净流	-12,091	-13,506	-12,055	-8,158	-7,355	-6,780
股权募资	163	157	5,353	0	0	0
债权募资	-37,421	-32,415	-8,377	-5,314	-9,307	-630
其他	-18,326	-14,824	-24,955	-7,055	-7,013	-7,533
筹资活动现金净流	-55,585	-47,082	-27,979	-12,369	-16,320	-8,163
现金净流量	-34,174	-34,182	-7,850	3,379	2,373	13,491

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	41,063	41,975	33,936	37,046	39,159	52,401
应收款项	29,201	29,030	31,435	32,573	34,572	36,277
存货	1,948	2,440	2,432	2,627	2,780	2,905
其他流动资产	18,461	17,546	20,884	20,964	21,297	21,576
流动资产	90,673	90,991	88,687	93,209	97,808	113,158
%总资产	41.8%	41.1%	41.5%	42.9%	44.6%	49.1%
长期投资	21,743	24,245	22,448	22,448	22,448	22,448
固定资产	54,807	57,963	57,044	57,381	56,063	53,252
%总资产	25.3%	26.2%	26.7%	26.4%	25.6%	23.1%
无形资产	31,932	31,009	29,935	29,193	28,438	27,736
非流动资产	126,169	130,500	125,137	124,091	121,407	117,316
%总资产	58.2%	58.9%	58.5%	57.1%	55.4%	50.9%
资产总计	216,843	221,491	213,824	217,300	219,215	230,474
短期借款	24,012	27,708	22,832	17,766	8,459	7,829
应付款项	38,095	36,409	37,574	39,882	42,187	44,095
其他流动负债	15,571	9,873	11,788	12,109	13,076	13,932
流动负债	77,677	73,990	72,193	69,758	63,722	65,856
长期贷款	7,472	11,355	6,186	6,186	6,186	6,186
其他长期负债	33,408	32,862	33,109	32,583	32,329	32,083
负债	118,557	118,207	111,489	108,528	102,237	104,126
普通股股东权益	86,264	92,790	91,993	98,155	106,072	115,125
其中：股本	4,895	4,895	4,986	4,986	4,986	4,986
未分配利润	33,371	38,836	39,140	45,827	53,744	62,796
少数股东权益	12,022	10,493	10,342	10,617	10,906	11,223
负债股东权益合计	216,843	221,491	213,824	217,300	219,215	230,474

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.261	1.682	2.040	2.211	2.618	2.994
每股净资产	17.622	18.955	18.450	19.477	21.048	22.845
每股经营现金净流	6.666	5.374	6.445	4.795	5.224	5.703
每股股利	0.250	0.600	1.400	0.894	1.059	1.210
回报率						
净资产收益率	7.16%	8.87%	11.06%	11.35%	12.44%	13.11%
总资产收益率	2.85%	3.72%	4.76%	5.13%	6.02%	6.55%
投入资本收益率	4.31%	4.43%	7.09%	7.51%	8.60%	9.08%
增长率						
主营业务收入增长率	29.11%	-3.39%	10.07%	7.74%	6.14%	4.93%
EBIT 增长率	101.67%	-6.14%	51.26%	6.88%	13.81%	11.46%
净利润增长率	44.62%	33.38%	23.51%	9.58%	18.40%	14.35%
总资产增长率	3.30%	2.14%	-3.46%	1.63%	0.88%	5.14%
资产管理能力						
应收账款周转天数	38.2	35.8	33.9	33.9	33.9	33.9
存货周转天数	2.7	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6
应付账款周转天数	37.6	40.2	38.9	38.9	38.9	38.9
固定资产周转天数	59.6	76.2	69.4	64.8	59.6	53.8
偿债能力						
净负债/股东权益	2.00%	8.79%	3.69%	-4.04%	-13.52%	-23.50%
EBIT 利息保障倍数	6.1	5.2	8.0	10.5	16.1	26.5
资产负债率	54.67%	53.37%	52.14%	49.94%	46.64%	45.18%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	13	23	38	74
增持	0	1	2	3	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.07	1.08	1.07	1.04

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-29	买入	44.00	N/A
2	2023-10-31	买入	41.00	N/A
3	2024-03-27	买入	37.94	N/A
4	2024-08-29	买入	33.23	N/A
5	2024-10-30	买入	43.05	N/A
6	2025-03-29	买入	42.04	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806