

## 交通运输

2026年02月03日

## 顺丰同城

(09699)

——盈喜符合预期，看好即时配送未来增长

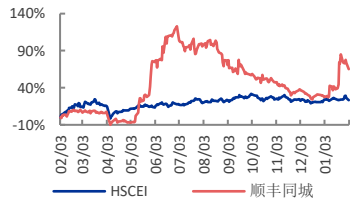
报告原因：有业绩公布需要点评

**增持** (维持)

市场数据：2026年02月02日

收盘价 (港币)	14.02
恒生中国企业指数	9080.19
52周最高/最低 (港币)	19.26/7.54
H股市值 (亿港元)	128.62
流通H股 (百万股)	742.49
汇率 (港币/人民币)	0.8925

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

## 相关研究

## 证券分析师

闫海 A0230519010004  
yanhai@swsresearch.com

## 研究支持

王易 A0230525050001  
wangyi@swsresearch.com  
范晨轩 A0230525070003  
fancx@swsresearch.com

## 联系人

王易 A0230525050001  
wangyi@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- **事件：顺丰同城发布 25 年业绩预增公告。**2025 年顺丰同城归母净利润预计将不低于人民币 2.38 亿元，较 2024 年度不低于 80% 的增长，经调整净利润预计将不低于人民币 3.76 亿元，较 2024 年度不低于 158% 的增长，收入预计将不低于人民币 220 亿元，较 2024 年度不低于 40% 的增长。业绩符合预期。
- **25 年即时零售需求快速增加，公司积极把握机遇充分承接行业增量，看好 26 年行业继续增长。**25 年外卖平台流量多极化增长带动即时零售行业需求高增，顺丰同城作为国内领先的第三方配送服务平台积极承接外溢单量。26 年阿里集团对于淘宝闪购的战略重心全面转向“争夺绝对第一”，另外 1 月 9 日国务院反垄断反不正当竞争委员会办公室表态近日依据《中华人民共和国反垄断法》对外卖平台服务行业市场竞争状况开展调查、评估。我们看好 26 年即时零售领域的竞争更加合规化，有望驱动品类从餐饮、茶饮向更高客单价品类发展，给物流侧带来更多增长空间。
- **独立第三方平台价值显著，高品质履约驱动 KA 客户稳健增长。**在即时零售流量多极化的背景下，顺丰同城的独立第三方平台定位成为核心差异化优势，中立属性打破平台流量壁垒，适配商家全渠道运营需求，也为各流量平台提供了灵活的运力补充，成为连接商家、平台与消费者的重要物流基础设施。同时高品质的服务能力推动公司 KA 客户合作持续深化，与麦当劳、肯德基、瑞幸咖啡等头部餐饮品牌及山姆、永辉、大润发等头部商超品牌达成深度合作，覆盖公域、私域全渠道配送需求，稳健的客户增长为业绩持续提升提供了坚实支撑。
- **下调盈利预测，维持“增持”评级。**结合 25 年经营情况及业绩预增情况，短期考虑股份支付对于公司利润端有较大影响，且 25 年为承接外溢单量新招骑手较多对毛利率短期产生扰动，长期看好公司规模效应逐步显现，净利率有望进一步提升。基于此，我们下调 25E-27E 公司盈利预测，预计 2025E-2027E 公司实现归母净利润分别为 2.38/4.52/7.55 亿元（原 25E-27E 盈利预测分别为 3.02/5.01/9.20 亿元），同比分别增长 80.03%/89.46%/67.04%，对应 PE 分别为 48x/25x/15x，26 年 PE 估值倍数低于可比公司美团、Doordash 26 年 PE 估值水平，维持“增持”评级。
- **风险提示：即时配送需求下降风险；大客户流失风险；电商平台战略变化；监管政策变化；成本增长超预期。**

## 财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	12400	15746	22051	30202	39568
同比增长率 (%)	20.80	26.98	40.04	36.96	31.01
归属普通股股东净利润	51	132	238	452	755
同比增长率 (%)	-117.63	161.81	80.03	89.46	67.04
每股收益 (元/股)	0.06	0.14	0.26	0.49	0.82
ROE (%)	1.70	4.47	7.45	12.38	17.13
市盈率	226.88	86.66	48.14	25.41	15.21
市净率	0.93	0.73	0.52	0.38	0.29

注：“每股收益”为归属普通股股东净利润除以总股本人民币

## 合并利润表

百万元	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2107	4843	8174	10265	12400	15746	22051	30202	39568
营业收入	2107	4843	8174	10265	12400	15746	22051	30202	39568
营业总成本	2695	5645	9118	10617	12402	15625	21854	29788	38846
营业成本	2443	5032	8079	9852	11605	14675	20488	27915	36393
税金及附加	0	0	0	0	0	0	0	0	0
销售与管理费用	242	598	1049	808	837	979	1371	1878	2460
其他费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
财务费用	10	15	(10)	(42)	(40)	(29)	(5)	(5)	(7)
其他收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业利润	(588)	(802)	(944)	(352)	(1)	121	197	414	722
营业外收支	0	0	0	0	3	(1)	0	0	0
税前经营利润	(588)	(802)	(944)	(352)	2	120	197	414	722
其他非经营性收益	5	18	41	63	46	25	45	45	45
利润总额	(583)	(784)	(903)	(289)	48	145	242	459	766
所得税	(113)	(27)	(4)	(2)	(2)	13	4	7	12
净利润	(470)	(758)	(899)	(287)	51	132	238	452	755
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	(470)	(758)	(899)	(287)	51	132	238	452	755

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。