

营收规模首次突破 3000 亿元，大幅上调回购金额

投资要点

- **事件：**2025 年公司实现营业收入 3082.3 亿元，同比增长 8.4%，营收规模首次突破 3000 亿元大关，实现归母净利润 111.2 亿元，同比增长 9.3%。
- **唯一上榜《财富》2025 年世界 500 强的中国民营快递企业，龙头价值愈发凸显。**公司服务网络覆盖国内所有城市，国际快递、货运及供应链业务拓展至海外 95 个国家及地区，国际小包服务触达全球 200 个国家和地区，打通海内外物流通道。目前，公司服务覆盖超 8 亿个人客户、235 万家企业客户，具备覆盖国内外全链路的 B2B2C 数智化供应链服务能力，优质且庞大的客户群体，为公司收入稳定增长筑牢坚实基础，2025 年全年公司快递业务量突破 167 亿票，同比增长 25.4%，增速显著跑赢行业整体水平。
- **国内外双轮驱动，业务健康发展。**2025 年，作为公司的压舱石业务，国内速运物流收入 2285.6 亿元，同比增长 11.1%，供应链及国际业务营收 729.4 亿元，同比增长 3.5%。受海运价格回落影响，控股子公司 KLN 国际货代业务增速承压，若不含 KLN 业绩，公司核心跨境供应链业务同比增长 32.3%。在 2025 年四季度，公司更是整合内部资源，成立集团级供应链 BG，聚焦高科技、汽车、生命科学等七大行业，搭建专业化运营体系，提速定制化供应链业务拓展。
- **公司重视股东回报，大幅上调回购金额。**公司 2025 年实现经营性现金流约 276 亿元，扣除约 96 亿元资产类投入后，自由现金流达近 179 亿元。基于公司充沛的现金流，公司董事会同意将 2025 年第 1 期 A 股回购股份方案的回购资金总额由“不低于 15 亿元且不超过 30 亿元”调整为“不低于 30 亿元且不超过 60 亿元”，将回购实施期限延长至董事会审议通过变更回购方案之日起 12 个月止，同时将回购股份用途从“用于员工持股计划或股权激励”变更为“用于注销并减少注册资本”，并同时启动 5 亿港元的 H 股回购计划。若叠加公司 2025 年全年现金分红 44.6 亿元、年度股份回购总额 16.4 亿元测算，公司 2025 年合计以真金白银回馈股东 61 亿元，回报规模占当年归母净利润比例达 55%。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2026-2028 年营收为 3260.4、3493.8、3792.7 亿元，归母净利润为 125.5、138.6、153.4 亿元，EPS 为 2.49、2.75、3.04 元。我们看好公司作为行业龙头，服务网络广泛且可靠，能够受益于快递行业的增长，维持“买入”评级。
- **风险提示：**消费需求下滑风险、行业竞争加剧风险、经济增长不及预期风险等。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	308226.65	326037.86	349383.47	379272.79
增长率	8.37%	5.78%	7.16%	8.55%
归属母公司净利润(百万元)	11117.22	12553.46	13862.85	15337.82
增长率	9.31%	12.92%	10.43%	10.64%
每股收益 EPS(元)	2.21	2.49	2.75	3.04
净资产收益率 ROE	10.59%	10.77%	11.46%	11.97%
PE	17	15	13	12
PB	1.87	1.76	1.68	1.58

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：胡光悒
执业证号：S1250522070002
电话：021-58352190
邮箱：hgyyf@swsc.com.cn

分析师：杨蕊
执业证号：S1250525070007
电话：021-58351985
邮箱：yangrui@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	50.39
流通 A 股(亿股)	47.70
52 周内股价区间(元)	35.28-50.7
总市值(亿元)	1852.15
总资产(亿元)	2164.69
每股净资产(元)	19.70

相关研究

1. 顺丰控股（002352）：利润增势强劲，国内外业务健康发展（2025-04-01）

盈利预测

关键假设：

1) 随着宏观经济逐步修复，公司将持续提升产品竞争力，快递业务规模进一步加大，预计 2026-2028 年公司快递业务量同比增长 5%、6%、7%，在反内卷下快递单价有望复苏，预计 2026-2028 年同比增长 1%、1.5%、2%，综合影响下 2026-2028 年公司速运物流业务营收同比增长 6.1%、7.6%、9.1%；

2) 我们认为受益于国际空海运需求稳定及运价提升，以及公司紧抓中国企业产能出海、品牌出海和跨境电商发展机遇，深化业务融通积极开拓供应链及国际市场，供应链业务能够业务实现良好增长，预计 2026-2028 年供应链业务营收同比增长 5%、6%、7%；

3) 公司成本随着业务量增长有增加，但我们预计公司整体毛利率水平随着产能利用率的提升能够相对稳定，因此预计 2026-2028 年公司毛利率与 2025 年保持一致约为 13.3%。

基于以上假设，预计公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入

业务情况 (百万元)		2025A	2026E	2027E	2028E
速运物流	收入	228560.2	242388.1	260785.3	284621.1
	yoy	11.1%	6.1%	7.6%	9.1%
供应链	收入	72939.5	76586.4	81181.6	86864.4
	yoy	3.5%	5.0%	6.0%	7.0%
其他业务	收入	6727.0	7063.4	7416.5	7787.4
	yoy	-17.4%	5.0%	5.0%	5.0%
总计	收入	308226.6	326037.9	349383.5	379272.8
	yoy	8.4%	5.8%	7.2%	8.6%
	毛利率	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%

数据来源：公司公告，西南证券

预计公司 2026-2028 年营收为 3260.4、3493.8、3792.7 亿元，归母净利润为 125.5、138.6、153.4 亿元，EPS 为 2.49、2.75、3.04 元。我们看好公司作为行业龙头，服务网络广泛且可靠，能够受益于快递行业的增长，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	308226.65	326037.86	349383.47	379272.79	净利润	11684.81	12553.46	13862.85	15337.82
营业成本	267178.28	282609.62	302845.59	328753.65	折旧与摊销	9840.39	4175.76	4175.76	4175.76
营业税金及附加	764.78	808.97	866.90	941.06	财务费用	1788.75	1688.70	2012.42	2000.50
销售费用	3910.64	3820.15	4109.98	4572.51	资产减值损失	-189.07	-259.96	-224.51	-242.24
管理费用	19499.25	22439.88	23196.82	24872.97	经营营运资本变动	-5763.66	-7529.19	83.80	-745.12
财务费用	1788.75	1688.70	2012.42	2000.50	其他	10194.05	-771.29	-1355.49	-1208.09
资产减值损失	-189.07	-259.96	-224.51	-242.24	经营活动现金流净额	27555.28	9857.48	18554.83	19318.63
投资收益	1468.46	1524.30	1528.02	1528.51	资本支出	1597.90	1300.00	1100.00	1000.00
公允价值变动损益	70.62	0.00	0.00	0.00	其他	-18925.16	6085.99	128.50	933.09
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-17327.25	7385.99	1228.50	1933.09
营业利润	14763.47	16454.80	18104.29	19902.85	短期借款	-7990.43	-12.90	-1000.00	-1000.00
其他非经营损益	154.41	0.00	0.00	0.00	长期借款	-1003.06	0.00	0.00	0.00
利润总额	14917.88	16454.80	18104.29	19902.85	股权融资	1492.19	0.00	0.00	0.00
所得税	3233.07	3901.34	4241.44	4565.03	支付股利	-4457.97	-6674.29	-9226.16	-8195.87
净利润	11684.81	12553.46	13862.85	15337.82	其他	-10976.19	-1249.08	-2180.22	-1911.98
少数股东损益	567.60	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-22935.46	-7936.28	-12406.38	-11107.85
归属母公司股东净利润	11117.22	12553.46	13862.85	15337.82	现金流量净额	-12686.42	9307.20	7376.96	10143.88
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	20969.40	30276.60	37653.55	47797.43	成长能力				
应收和预付款项	33963.10	35884.49	38318.77	41710.63	销售收入增长率	8.37%	5.78%	7.16%	8.55%
存货	3039.03	3028.39	3233.25	3590.90	营业利润增长率	8.01%	11.46%	10.02%	9.93%
其他流动资产	33355.52	22096.12	24332.66	25865.74	净利润增长率	14.35%	7.43%	10.43%	10.64%
长期股权投资	7033.62	7033.62	7033.62	7033.62	EBITDA 增长率	0.54%	-15.43%	8.84%	7.35%
投资性房地产	7355.23	7355.23	7355.23	7355.23	获利能力				
固定资产和在建工程	54830.22	50233.74	45837.26	41540.78	毛利率	13.32%	13.32%	13.32%	13.32%
无形资产和开发支出	25092.92	24536.08	23979.24	23422.41	三费率	8.18%	8.57%	8.39%	8.29%
其他非流动资产	30830.00	30617.06	30211.09	29915.69	净利率	3.79%	3.85%	3.97%	4.04%
资产总计	216469.04	211061.33	217954.68	228232.43	ROE	10.59%	10.77%	11.46%	11.97%
短期借款	7012.90	7000.00	6000.00	5000.00	ROA	5.40%	5.95%	6.36%	6.72%
应付和预收款项	38632.10	40469.26	43512.70	47284.31	ROIC	14.67%	15.29%	17.05%	19.28%
长期借款	5183.33	5183.33	5183.33	5183.33	EBITDA/销售收入	8.56%	6.85%	6.95%	6.88%
其他负债	55315.96	41841.41	42282.35	42615.86	营运能力				
负债合计	106144.29	94494.00	96978.38	100083.51	总资产周转率	1.43	1.53	1.63	1.70
股本	5039.43	5039.43	5039.43	5039.43	固定资产周转率	5.82	6.49	7.44	8.68
资本公积	42363.87	42363.87	42363.87	42363.87	应收账款周转率	10.23	10.08	10.15	10.22
留存收益	48438.61	54317.77	58954.46	66096.42	存货周转率	97.61	93.12	96.68	96.31
归属母公司股东权益	99309.49	105552.07	109961.03	117133.66	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	103.46%	—	—	—
少数股东权益	11015.26	11015.26	11015.26	11015.26	资本结构				
股东权益合计	110324.75	116567.33	120976.30	128148.93	资产负债率	49.03%	44.77%	44.49%	43.85%
负债和股东权益合计	216469.04	211061.33	217954.68	228232.43	带息债务/总负债	23.13%	25.97%	24.28%	22.52%
					流动比率	1.25	1.49	1.63	1.79
					速动比率	1.21	1.44	1.58	1.73
					股利支付率	40.10%	53.17%	66.55%	53.44%
					每股指标				
					每股收益	2.21	2.49	2.75	3.04
					每股净资产	19.71	20.95	21.82	23.24
					每股经营现金	5.47	1.96	3.68	3.83
					每股股利	0.88	1.32	1.83	1.63
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	26392.61	22319.26	24292.47	26079.11					
PE	16.66	14.76	13.36	12.08					
PB	1.87	1.76	1.68	1.58					
PS	0.60	0.57	0.53	0.49					
EV/EBITDA	5.10	5.83	4.95	4.16					
股息率	2.41%	3.60%	4.98%	4.42%					

数据来源: Wind, 西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyjf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzs@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
