

顺丰同城

9699 HK

中国交通运输行业

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

规模制胜

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在2026年4月1日发布的题为“Scale matters”的报告，顺丰同城公布2025年业绩，收入同比增长45%至229亿元，净利润同比增长110%至2.78亿元，符合盈喜预告。尽管基数较高，分析预计公司将继续维持营收增长，主要受益于重点客户市场份额提升及与顺丰合作的深化。然而，稳健增长可能以利润率复苏放缓为代价，因公司或采取较激进的定价策略。分析预计2026年人才招聘将导致股权激励费用维持高位。

2025年收入受益于外卖价格竞争

顺丰同城2025年业绩符合盈喜预告。收入同比增长45%至229亿元，主要由同城配送商户业务60%的增速驱动。毛利率同比下降0.5个百分点，因2025年二至三季度外卖价格竞争期间骑手运力短缺导致额外激励增加。净利润同比增长110%至2.78亿元，净利润率1.2%。调整后净利润同比增长184%，主要因股权激励费用增加。

预计2026年收入仍将保持稳健增长

尽管外卖行业竞争自2025年四季度起趋缓，研究预计顺丰同城2026年仍可维持稳健增长。随着餐饮行业呈现整合趋势，重点客户渗透率提升将助力同城配送业务健康增长。同时除承接部分顺丰末端配送服务外，顺丰正分配更多同城配送任务予顺丰同城，为公司提供坚实增长路径。

利润率扩张速度放缓

尽管2026年可能不会出现骑手短缺问题，分析认为公司毛利率仅会温和复苏，因其将规模扩张作为首要任务，并在2025年高基数后采取较激进定价策略以维持增长动能。

催化因素

盈利能力持续改善及市场份额扩张可能成为股价催化因素。

投资风险

即时配送行业竞争可能较预期更激烈，导致收入及市占率增速放缓。同时骑手供给增加持续时间可能短于预期，或对长期人力成本构成压力。最后，股票流动性仍是投资者担忧因素，可能导致股价大幅波动及交易困难。

公司概况

顺丰同城是顺丰控股集团旗下企业，专注于同城即时配送服务的新兴机遇。凭借独立第三方定位，公司可提供覆盖全场景同城配送的多元化商业模式。作为顺丰控股业务版图的重要补充，顺丰同城助力集团提升对时效性要求最高的细分物流市场覆盖。

收入按产品分类

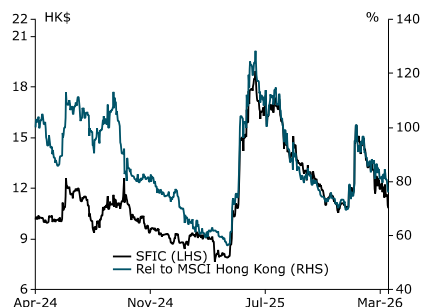
末端配送服务 100.0%

收入按地区分类

欧洲 0.0%
 中东及非洲 0.0%
 美洲 0.0%
 亚洲 100.0%

资料来源: 中信里昂

股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026年3月31日): 10.81 港元

12个月最高/最低价: 18.94 港元/7.64 港元

市值: 12.60 亿美元

3个月日均成交额: 6.36 百万美元

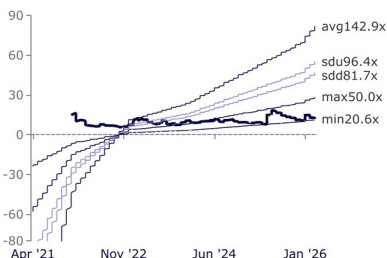
市场共识目标价(路孚特): 19.69 港元

主要股东:

深圳顺丰泰森 36.80%

顺丰控股有限公司 12.54%

市盈率区间



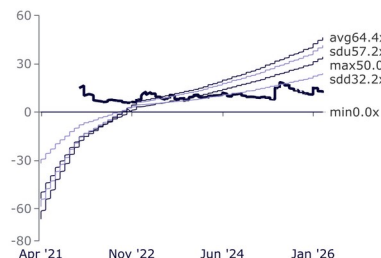
资料来源: 彭博

市净率区间



资料来源: 彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (Icc)	市盈率(倍)			市净率(倍)			股息收益率(%)			股本回报率(%)		
				FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F
极兔速递	1519 HK	103.0	10.11	64.6	28.6	19.9	4.3	3.7	3.1	0.0	0.0	0.0	3.6	10.9	15.6
圆通速递	600233 CH	101.8	20.15	17.3	17.3	14.8	2.2	2.0	1.8	1.8	2.2	2.9	13.3	12.2	12.8

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至2026年3月31日的收盘价。Icc: 当地货币

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。