

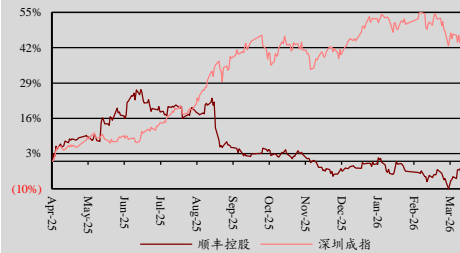
002352.SZ

增持

原评级: 增持

市场价格: 人民币 37.61

板块评级: 强于大市

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(1.7)	1.6	(1.9)	(13.4)
相对深圳成指	1.8	6.3	(0.6)	(42.2)

发行股数 (百万)	5,039.43
流通股 (百万)	5,010.01
总市值 (人民币 百万)	189,532.98
3个月日均交易额 (人民币 百万)	1,079.99
主要股东	
深圳明德控股发展有限公司	46.87%

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
以2026年4月3日收市价为标准

相关研究报告

- 《顺丰控股》20250916
- 《顺丰控股》20250508
- 《顺丰控股》20250402

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

交通运输: 物流

证券分析师: 王靖添

jingtian.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300522030004

顺丰控股

2025 业绩呈现稳健增长态势, 数智赋能和国际拓展值得期待

公司发布 2025 年年度报告: 2025 年营收 3082.27 亿元, 同比增长 8.37%; 归母净利润 111.17 亿元, 同比增加 9.31%。公司 2025 年全年业绩呈现稳健增长态势, 国内业务基本盘稳固, 供应链及国际业务持续向好, 同时公司持续推进高比例现金分红, 彰显长期发展信心。展望未来, 公司积极应用 AI 等科技手段强化赋能, 同时持续拓展国际市场, 考虑到当前估值水平相对合理, 我们持续看好公司中长期投资价值, 维持**增持**评级。

支撑评级的要点

- 受益于公司深化激活经营、推进价值驱动转型, 拓展国内国际市场与行业渗透, 公司 2025 年归母净利润 111.17 亿元, 业绩稳健增长、盈利质量提升。公司 2025 年实现快递总件量 167.2 亿票, 同比增长 25.4%, 实现营收 3082.27 亿元, 同比增长 8.37%, 归母净利润 111.17 亿元, 同比增加 9.31%, 业绩呈现稳健向好态势, 主要受益于公司持续深化激活经营、由规模驱动转向价值驱动, 加速行业渗透、聚力拓展国内国际新市场, 业务规模实现快速增长。公司 2025 年实现毛利额 410.48 亿元, 同比增长 3.63%, 毛利率 13.32%。
- 2025 年国内速运物流板块营收同比增长 11.1%, 供应链及国际板块同比增长 3.47% (剔除 KLN 同比增长 32.3%), 同城即时配送板块同比增长 43.35%。一是公司传统核心业务: 2025 年国内速运物流板块收入同比增长 11.1%, 继续保持稳健增长, 主要得益于公司完善时效、经济、快运、冷链医药产品矩阵, 强化网络与服务竞争力, 深度渗透生产制造与消费场景, 业务量快速提升。二是公司新兴成长业务: 2025 年供应链及国际业务收入同比增长 3.47%, 剔除 KLN 影响后同比增长 32.3%。三是高增长业务: 同城即时配送收入同比增长 43.35%, 净利润增长。

估值

- 考虑到中东局势持续动态变化, 油价上涨对公司运输成本产生影响, 我们适当下调盈利预测, 预计 2026-2028 年公司实现归母净利润 123.74/139.95/160.94 亿元, 同比分别+11.3%/+13.1%/+15.0%, EPS 分别为 2.46 / 2.78/ 3.19 元/股, 对应 15.3/13.5/11.8 倍 PE, 展望未来, 公司积极应用 AI 等科技手段强化赋能, 同时持续拓展国际市场, 考虑到当前估值水平相对合理, 我们持续看好公司中长期投资价值, 维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

- 时效快递需求不及预期风险; 快递价格战的风险; 新业务培育期产能扩张带来的风险; 国际市场拓展不及预期风险; 快递政策变化产生的风险。

投资摘要

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入(人民币 百万)	284,420	308,227	337,624	364,470	390,672
增长率(%)	10.1	8.4	9.5	8.0	7.2
EBITDA(人民币 百万)	31,729	31,102	36,409	40,275	38,117
归母净利润(人民币 百万)	10,170	11,117	12,374	13,995	16,094
增长率(%)	23.5	9.3	11.3	13.1	15.0
最新股本摊薄每股收益(人民币)	2.02	2.21	2.46	2.78	3.19
原先预测摊薄每股收益(人民币)			2.70	3.16	
调整幅度 (%)			(8.99)	(12.13)	
市盈率(倍)	18.6	17.0	15.3	13.5	11.8
市净率(倍)	2.1	1.9	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA(倍)	7.0	6.7	5.6	4.3	3.7
每股股息 (人民币)	1.8	0.9	1.0	1.1	1.3
股息率(%)	4.6	2.3	2.6	2.9	3.3

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	284,420	308,227	337,624	364,470	390,672
营业收入	284,420	308,227	337,624	364,470	390,672
营业成本	244,810	267,178	291,201	312,569	333,966
营业税金及附加	714	765	844	910	974
销售费用	3,096	3,911	3,680	3,936	4,102
管理费用	18,557	19,499	22,013	23,727	25,394
研发费用	2,534	2,170	3,005	3,280	3,555
财务费用	1,849	1,789	2,547	3,444	3,116
其他收益	677	611	1,377	1,159	956
资产减值损失	(331)	(189)	(217)	(246)	(246)
信用减值损失	(270)	(49)	(277)	(141)	(184)
资产处置收益	34	(64)	22	4	(1)
公允价值变动收益	(50)	71	27	0	0
投资收益	748	1,468	1,006	1,006	1,057
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	13,668	14,763	16,271	18,385	21,147
营业外收入	312	387	310	329	334
营业外支出	373	232	295	294	299
利润总额	13,607	14,918	16,286	18,420	21,183
所得税	3,388	3,233	3,530	3,992	4,591
净利润	10,219	11,685	12,756	14,428	16,592
少数股东损益	48	568	383	433	498
归母净利润	10,170	11,117	12,374	13,995	16,094
EBITDA	31,729	31,102	36,409	40,275	38,117
EPS(最新股本摊薄, 元)	2.02	2.21	2.46	2.78	3.19

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	88,687	91,327	154,957	185,411	215,042
货币资金	33,936	20,969	84,406	109,341	136,735
应收账款	27,715	30,607	33,277	35,686	38,235
应收票据	267	449	335	511	396
存货	2,432	3,039	2,924	3,477	3,363
预付账款	2,790	2,908	3,303	3,363	3,759
合同资产	2,741	3,049	3,261	3,512	3,725
其他流动资产	18,805	30,306	27,450	29,520	28,829
非流动资产	125,137	125,142	121,506	104,930	94,745
长期投资	14,913	15,965	15,596	15,596	15,596
固定资产	54,058	51,922	50,840	42,824	35,915
无形资产	16,815	15,548	15,898	16,058	16,018
其他长期资产	39,351	41,708	39,173	30,452	27,216
资产合计	213,824	216,469	276,463	290,341	309,787
流动负债	72,193	72,895	104,800	115,363	127,589
短期借款	15,003	7,013	35,660	42,814	49,710
应付账款	27,386	30,277	32,571	34,889	37,189
其他流动负债	29,804	35,605	36,570	37,660	40,691
非流动负债	39,296	33,250	51,601	43,902	38,458
长期借款	6,186	5,183	21,013	14,575	8,501
其他长期负债	33,109	28,066	30,588	29,327	29,957
负债合计	111,489	106,144	156,401	159,265	166,047
股本	4,986	5,039	5,039	5,039	5,039
少数股东权益	10,342	11,015	11,398	11,831	12,329
归属母公司股东权益	91,993	99,309	108,664	119,245	131,411
负债和股东权益合计	213,824	216,469	276,463	290,341	309,787

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	10,219	11,685	12,756	14,428	16,592
折旧摊销	17,621	16,636	20,022	20,615	15,866
营运资金变动	1,559	(5,934)	5,004	(3,102)	3,589
其他	2,787	5,168	1,516	2,422	2,066
经营活动现金流	32,186	27,555	39,297	34,363	38,113
资本支出	(9,345)	(9,506)	(15,140)	(4,000)	(5,700)
投资变动	(2,750)	(6,047)	1,183	264	264
其他	40	(1,775)	(1,477)	746	792
投资活动现金流	(12,055)	(17,327)	(15,435)	(2,990)	(4,644)
银行借款	(8,387)	(8,993)	44,477	716	822
股权融资	(16,289)	(10,974)	(3,019)	(3,415)	(3,928)
其他	(3,303)	(2,968)	(1,884)	(3,739)	(2,969)
筹资活动现金流	(27,979)	(22,935)	39,574	(6,438)	(6,074)
净现金流	(7,847)	(12,707)	63,437	24,935	27,394

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率(%)	10.1	8.4	9.5	8.0	7.2
营业利润增长率(%)	30.7	8.0	10.2	13.0	15.0
归属于母公司净利润增长率(%)	23.5	9.3	11.3	13.1	15.0
息税前利润增长率(%)	47.4	2.5	13.3	20.0	13.2
息税折旧前利润增长率(%)	17.5	(2.0)	17.1	10.6	(5.4)
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	20.0	9.3	11.3	13.1	15.0
获利能力					
息税前利润率(%)	5.0	4.7	4.9	5.4	5.7
营业利润率(%)	4.8	4.8	4.8	5.0	5.4
毛利率(%)	13.9	13.3	13.8	14.2	14.5
归母净利润率(%)	3.6	3.6	3.7	3.8	4.1
ROE(%)	11.1	11.2	11.4	11.7	12.2
ROIC(%)	8.6	9.0	9.7	13.6	18.6
偿债能力					
资产负债率	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
净负债权益比	0.2	0.2	0.1	(0.1)	(0.3)
流动比率	1.2	1.3	1.5	1.6	1.7
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.4	1.4	1.3	1.3
应收账款周转率	10.8	10.6	10.6	10.6	10.6
应付账款周转率	10.9	10.7	10.7	10.8	10.8
费用率					
销售费用率(%)	1.1	1.3	1.1	1.1	1.1
管理费用率(%)	6.5	6.3	6.5	6.5	6.5
研发费用率(%)	0.9	0.7	0.9	0.9	0.9
财务费用率(%)	0.7	0.6	0.8	0.9	0.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.0	2.2	2.5	2.8	3.2
每股经营现金流(最新摊薄)	6.4	5.5	7.8	6.8	7.6
每股净资产(最新摊薄)	18.3	19.7	21.6	23.7	26.1
每股股息	0.4	1.8	0.6	0.7	0.8
估值比率					
P/E(最新摊薄)	18.6	17.0	15.3	13.5	11.8
P/B(最新摊薄)	2.1	1.9	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	7.0	6.7	5.6	4.3	3.7
价格/现金流(倍)	5.9	6.9	4.8	5.5	5.0

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371