

# 顺丰控股 (002352.SZ)

## 业务结构优化，第二增长曲线表现亮眼

顺丰控股 26Q1 业绩符合预期。2026Q1，公司实现营业收入 741 亿元，同比+6.1%，归母净利润 25.3 亿元，同比+13.0%，扣非归母净利润 23.2 亿元，同比+17.4%。

**业务结构优化，中高端时效件稳健增长。**2025Q3 以来，公司推出“激活经营”的进阶机制，激励导向从规模进阶到价值，保障了高价值业务的增长水平，同时优化业务结构。2026Q1 公司速运物流业务收入同比增长 5.9%，其中的中高端时效业务收入保持稳健增长。2026Q1 速运物流业务单票收入为 14.78 元/件，同比提升 0.15 元/件，环比提升 1.30 元/件，反映业务量结构优化。2026Q1 业务量 37.3 亿票，同比+4.9%，在 25 年高基数下件量依旧保持稳健的增长，彰显经营韧性。

**供应链及国际业务增长动能持续释放。**公司坚定推进“亚洲唯一、全球覆盖”战略，持续加强国际空海陆干线运输、清关能力与海外仓等核心节点建设，并与极兔强强联手，分别凭借干线与末端优势形成协同，夯实端到端国际物流基础设施能力，积极把握全球供应链重构与中国企业出海的战略机遇。2026Q1，供应链及国际业务收入同比增长 8.2%，顺丰的国际快递、跨境电商物流、海外仓及国际供应链等业务合计收入实现强劲增长，国际业务作为公司第二增长曲线，占公司营收比例持续提升，成为公司增长新引擎。

**结构性提效降本成效逐步显现，盈利能力持续提升。**公司充分整合内外部资源，深化网络营运模式革新，推进适配多元物流业务发展的网络分层与资源分层，2025Q4-2026Q1，公司的盈利能力持续改善。2026Q1 公司实现毛利 102 亿元，同比增长 9.7%，毛利率同比提升 0.4pct 至 13.7%。2026Q1 归母净利润同比增长 13%，较 2025Q4 增长进一步提速。归母净利率亦同比提升 0.2pct 至 3.4%。

**盈利预测与估值：**顺丰经营拐点已现，时效件基本盘稳增长，第二增长曲线快速释放，成本优化仍在持续。我们维持对公司盈利预测，预测 2026-2028 年归母净利润分别 123.29/137.71/154.08 亿元，分别同比 +10.9%/+11.7%/+11.9%，对应 EPS 为 2.45/2.73/3.06 元/股。参考可比公司估值，考虑到公司的高端市场壁垒和国际业务成长性，应享有一定估值溢价，我们维持公司 26 年目标 P/E 22x，对应合理估值 53.82 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济波动、恶性价格竞争、政策风险、油价波动等。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	284,420	308,227	326,824	352,425	380,093
增长率 yoy (%)	10.1	8.4	6.0	7.8	7.9
归母净利润 (百万元)					
增长率 yoy (%)	23.5	9.3	10.9	11.7	11.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	2.02	2.21	2.45	2.73	3.06
净资产收益率 (%)	11.1	11.2	11.5	12.2	12.9
P/E (倍)	18.3	16.8	15.1	13.5	12.1
P/B (倍)	2.0	1.9	1.7	1.7	1.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 28 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	物流
前次评级	买入
04 月 28 日收盘价 (元)	37.02
总市值 (百万元)	186,559.71
总股本 (百万股)	5,039.43
其中自由流通股 (%)	99.42
30 日日均成交量 (百万股)	20.80

#### 股价走势



#### 作者

分析师 罗月江  
执业证书编号: S0680525030001  
邮箱: luoyuejiang@gszq.com  
研究助理 谭伊珊  
执业证书编号: S0680125110005  
邮箱: tanyishan@gszq.com

#### 相关研究

- 《顺丰控股 (002352.SZ): 25Q4 业绩超预期, 拐点已现, 成长可期》 2026-04-01
- 《顺丰控股 (002352.SZ): 潜龙在渊, 静待价值回归》 2025-11-24

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	88687	91327	108953	127002	148009
现金	33936	20969	30202	38834	50116
应收票据及应收账款	27982	31055	32879	35409	38146
其他应收款	3282	3869	4103	4424	4771
预付账款	2790	2908	3076	3316	3583
存货	2432	3039	3015	3066	3145
其他流动资产	18264	29486	35679	41952	48248
<b>非流动资产</b>	125137	125142	117960	109470	99342
长期投资	6204	7034	7234	7434	7634
固定资产	54058	51922	47092	41786	36011
无形资产	16733	15386	14270	13094	10719
其他非流动资产	48143	50801	49364	47156	44978
<b>资产总计</b>	213824	216469	226913	236472	247350
<b>流动负债</b>	72193	72895	75993	79740	83938
短期借款	15003	7013	6513	6013	5513
应付票据及应付账款	27396	30281	32033	34536	37312
其他流动负债	29795	35601	37448	39191	41113
<b>非流动负债</b>	39296	33250	32642	32142	31642
长期借款	6186	5183	4683	4183	3683
其他非流动负债	33109	28066	27959	27959	27959
<b>负债合计</b>	111489	106144	108635	111882	115580
少数股东权益	10342	11015	11397	11822	12299
股本	4986	5039	5093	5093	5093
资本公积	40925	42364	45094	45094	45094
留存收益	42311	48963	55098	61983	69688
归属母公司股东权益	91993	99309	106882	112767	119471
<b>负债和股东权益</b>	213824	216469	226913	236472	247350

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	32186	27555	30795	33837	34870
净利润	10219	11685	12710	14197	15885
折旧摊销	17332	16373	18159	19540	19978
财务费用	2373	1752	1547	1507	370
投资损失	-748	-1468	-1144	-1233	-1330
营运资金变动	2491	-1079	-673	-424	-283
其他经营现金流	520	293	197	250	250
<b>投资活动现金流</b>	-12055	-17327	-14907	-14817	-13520
资本支出	-9035	-9313	-9872	-10100	-8900
长期投资	154	539	-5950	-5950	-5950
其他投资现金流	-3174	-8554	914	1233	1330
<b>筹资活动现金流</b>	-27979	-22935	-6626	-10388	-10069
短期借款	-3219	-7990	-500	-500	-500
长期借款	-5169	-1003	-500		
普通股增加	91	53	53	0	0
资本公积增加	-2239	1439	2730	0	0
其他筹资现金流	-17443	-15434	-8410	-9388	-9069
<b>现金净增加额</b>	-7802	-12686	9232	8633	11281

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	284420	308227	326824	352425	380093
营业成本	244810	267178	282631	304723	329212
营业税金及附加	714	765	821	885	955
营业费用	3096	3911	4085	4405	4751
管理费用	18557	19499	20263	21498	22806
研发费用	2534	2170	2288	2467	2661
财务费用	1849	1789	1337	1205	370
资产减值损失	-331	-189	-200	-200	-200
其他收益	677	611	654	705	760
公允价值变动收益	-50	71	0	0	0
投资净收益	748	1468	1144	1233	1330
资产处置收益	34	-64	0	0	0
<b>营业利润</b>	13668	14763	16946	18930	21180
营业外收入	312	387	300	300	300
营业外支出	373	232	300	300	300
<b>利润总额</b>	13607	14918	16946	18930	21180
所得税	3388	3233	4237	4732	5295
<b>净利润</b>	10219	11685	12710	14197	15885
少数股东损益	48	568	381	426	477
<b>归属母公司净利润</b>	10170	11117	12329	13771	15408
EBITDA	32448	31639	36442	39674	41528
EPS (元/股)	2.02	2.21	2.45	2.73	3.06

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	10.1	8.4	6.0	7.8	7.9
营业利润(%)	30.7	8.0	14.8	11.7	11.9
归属母公司净利润(%)	23.5	9.3	10.9	11.7	11.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	13.9	13.3	13.5	13.5	13.4
净利率(%)	3.6	3.6	3.8	3.9	4.1
ROE(%)	11.1	11.2	11.5	12.2	12.9
ROIC(%)	7.2	7.7	8.4	8.9	9.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	52.1	49.0	47.9	47.3	46.7
净负债比率(%)	21.6	22.6	12.9	4.5	-5.0
流动比率	1.2	1.3	1.4	1.6	1.8
速动比率	1.1	1.0	1.2	1.3	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.3	1.4	1.5	1.5	1.6
应收账款周转率	10.8	10.6	10.4	10.5	10.5
应付账款周转率	9.4	9.3	9.1	9.2	9.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.02	2.21	2.45	2.73	3.06
每股经营现金流(最新摊薄)	6.39	5.47	6.11	6.71	6.92
<b>估值比率</b>					
P/E	18.3	16.8	15.1	13.5	12.1
P/B	2.0	1.9	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	6.9	6.9	5.5	4.8	4.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 28 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层  
 邮编：100077  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com