

一季度件量结构调优推升毛利率

华泰研究

2026年4月29日 | 中国内地/中国香港

季报点评

仓储物流

顺丰控股发布一季报：2026年Q1实现营收741.42亿元（yoy+6.14%、qoq-10.64%），归母净利25.26亿元（yoy+13.05%、qoq-10.08%），扣非净利23.17亿元（yoy+17.42%）。归母净利高于我们预期（24.87亿元），主因公司1Q26件量结构调优和结构化降本效果显著，毛利率高于预期。展望26年，我们看好公司速运物流与供应链及国际业务双轮驱动：速运物流业务端，时效快递维持稳健盈利，经济快递持续优化件量结构，同城业务受益行业扩容，快运在三网协同下加速渗透；供应链及国际业务依托干线能力、海外仓布局及协同合作优势，持续扩张规模与竞争力。维持“买入”。

主动调优件量结构，1Q26件均价同比增速高于行业

速运物流件量方面，公司件量同比增长4.2%至37.09亿件（行业：+5.8%），价格方面，1Q26件均价同比增长1.7%至14.79元（行业：+1.0%）。1Q26件量增速慢于行业，而价格表现优于行业，主因公司自25年三季度开始实施“增益计划”，主动调优件量结构，以灵活的价格政策精准获取关键客户，实现速运物流价格从同比下降到同比正增长（3Q25/4Q25/1Q26：-14.2%/-7.9%/+1.7%）。

速运与国际双轮驱动，26Q1营收稳健增长

分板块来看，1) 1Q26速运物流业务收入同比增长5.9%至630.81亿元，公司主动挖潜高品质时效快递场景化服务能力，包括年货礼赠、文旅消费等，并通过业务结构主动优化实现中高端时效业务收入稳健增长，持续稳固基本盘。2) 1Q26供应链及国际业务同比增长8.2%至211.23亿元，公司依托国际干线运输能力、清关能力与关键海外资源建设，逐步构建国际业务第二成长曲线。26/1/15，公司公告与极兔速递互持股份，深化合作，顺丰在跨境干线的核心运输资源与极兔本地化配送网络有望实现业务协同，为客户提供更加全面高效的仓配一体化服务和供应链解决方案。

从规模驱动到价值驱动，毛利率同比改善

1Q26公司实现毛利101.85亿元，同比增长9.7%，毛利率13.7%，同比+0.4pct，毛利与毛利率同比改善，得益于公司通过“激活经营”扩大业务规模后，公司最大化物流网络的规模效应、推进网络分层运营、持续推进结构性降本，例如电商件剥离大网、建设专属操作网点并协同外部弹性资源，实现末端集收集派。费用方面，销售/管理费用率同比+0.1pct/+0.4pct，研发/财务费用率同比-0.1pct。

盈利预测与估值

我们维持公司26-28年归母净利润120.1亿/133.0亿/148.8亿元，对应EPS为2.38元/2.64元/2.95元。给予A股26E 8.5x EV/EBITDA（高于A股可比公司平均6.6x，可比公司均为加盟制快递，竞争较时效快递更激烈；前值26E 8.2x EV/EBITDA，前次与本次估值溢价均为30%）、H股26E 7.0x EV/EBITDA（高于H股可比公司平均6.4x，考虑到公司是亚洲综合物流龙头；前值26E 6.8x EV/EBITDA，前次与本次估值溢价均为9%），对应A/H目标价分别为57.9元/54.2港币（前值54.3元/50.6港币），维持“买入”。

风险提示：市场竞争加剧风险；行业监管法规变化风险；地缘政治风险。

	002352 CH	6936 HK
投资评级：	买入(维持)	买入(维持)
目标价：	人民币：57.90	港币：54.20

沈晓峰 研究员
SAC No. S0570516110001 shenxiaofeng@htsc.com
SFC No. BCG366 +(86) 21 2897 2088

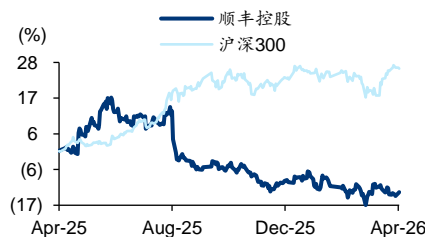
林珊 研究员
SAC No. S0570520080001 linshan@htsc.com
SFC No. BIR018 +(86) 21 2897 2209

耿岱琳 联系人
SAC No. S0570124070117 gengdailin@htsc.com
SFC No. BVZ964 +(86) 21 2897 2228

基本数据

(人民币/港币)	002352 CH	6936 HK
收盘价(截至4月28日)	37.02	35.96
市值(百万)	186,560	181,218
6个月平均日均成交额(百万)	975.48	73.19
52周价格范围	35.28-50.70	32.78-48.80

股价走势图



资料来源：Wind

经营预测指标与估值

会计年度(人民币)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万)	308,227	340,036	373,189	406,627
+/-%	8.37	10.32	9.75	8.96
归属母公司净利润(百万)	11,117	12,012	13,304	14,876
+/-%	9.31	8.05	10.76	11.82
EPS(最新摊薄)	2.21	2.38	2.64	2.95
ROE(%)	11.62	11.53	11.63	11.82
PE(倍)	16.78	15.53	14.02	12.54
PB(倍)	1.88	1.71	1.56	1.41
EV/EBITDA(倍)	6.43	5.58	5.08	4.47
股息率(%)	1.24	1.34	1.49	1.66

资料来源：公司公告、华泰研究预测

图表1：顺丰控股：季度业绩拆分与预测

	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2 E	2026Q3 E
营业收入 (百万元)	69850	77008	78403	82966	74142	84709	87,811
其中:							
(1) 速运物流营收 (亿元)	518.09	573.46	581.68	611.29	548.66	630.81	634.03
yoy	7.2%	13.2%	14.4%	8.9%	5.9%	10.0%	9.0%
件量 (亿件)	35.6	42.72	42.87	45.34	37.1	45.5	45.87
yoy	20.4%	31.2%	33.4%	18.3%	4.2%	6.5%	7.0%
件均价 (元)	14.55	13.42	13.57	13.48	14.79	13.86	13.82
yoy	-11.0%	-13.7%	-14.2%	-7.9%	1.7%	3.3%	1.8%
(2) 供应链及国际营收 (亿元)	165.00	168.98	184.73	198.37	178.53	211.23	240.15
yoy	11.1%	3.6%	-5.6%	0.6%	8.2%	25.0%	30.0%
营业成本 (百万元)	60562	66886	68610	71121	63957	73273	76,044
yoy	6.7%	13.3%	10.3%	6.4%	5.6%	9.5%	10.8%
总毛利 (百万元)	9288	10122	9793	11845	10185	11436	11767
yoy	7.97%	1.00%	-4.39%	10.26%	9.7%	13.0%	20.2%
总毛利率 (%)	13.3%	13.1%	12.5%	14.3%	13.7%	13.5%	13.4%
费用率 (%)	9.0%	8.8%	9.1%	9.3%	9.1%	8.9%	8.8%
—销售费用率	1.1%	1.3%	1.3%	1.4%	1.2%	1.3%	1.30%
—管理费用率	6.2%	6.1%	6.3%	6.7%	6.6%	6.2%	6.20%
—研发费用率	1.0%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.8%	0.70%
—财务费用率	0.7%	0.7%	0.7%	0.5%	0.6%	0.6%	0.60%
归母净利润 (百万元)	2234	3504	2571	2809	2526	2955	3,078
yoy	16.87%	21.02%	-8.53%	10.01%	13.0%	-15.7%	19.7%
归母净利润率 (%)	3.20%	4.55%	3.28%	3.39%	3.40%	3.49%	3.43%
EPS (元)	0.45	0.70	0.51	0.56	0.50	0.59	0.61

资料来源：公司公告，华泰研究

图表2: 顺丰控股: 季度业绩预测对比表

			2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	YoY	2026Q1 E	A vs E
运营数据概览(Operational results summary)									
速运物流业务:	Express Logistics	Rmb mn	57,346	58,154	61,129	54,866	6%	55,280	-1%
件量	Parcel Volume	Pieces 100 mn	42.7	42.9	45.3	37.1	5%	39.2	-5%
件均价	Per-parcel Price	RMB	13	14	13	15	1%	14	5%
供应链及国际业务	Supply Chain and International	Rmb mn	16,501	18,535	19,837	17,853	8%	17,325	3%
其他业务	Others	Rmb mn	3,161	1,714	2,000	1,423	-8%	1,541	-8%
财报数据总结(financial results summary)									
总收入	Net Revenue	Rmb mn	77,008	78,403	82,966	74,142	6%	74,146	0%
营业成本	Cost of sales	Rmb mn	66,886	68,610	71,121	63,957	6%	64,359	-1%
毛利率	Gross margin	%/pct	13.1%	12.5%	14.3%	13.7%	0.4%	13.5%	0.2pct
销售及管理费用	SG&A	Rmb mn	5,651	5,966	6,664	5,782	6%	5,413	7%
研发费用	R&D	Rmb mn	569	497	520	536	-23%	519	3%
财务费用	Finance costs	Rmb mn	527	334	461	420	-10%	371	13%
营业利润	Operating profit	Rmb mn	4,550	3,150	4,031	3,399	12%	3,342	2%
税前利润	PBT	Rmb mn	4,535	3,230	4,048	3,473	12%	4,134	-16%
所得税	Tax	Rmb mn	884	526	1,079	822	11%	1,034	-20%
少数股东损益	Minority	Rmb mn	148	133	160	125	-1%	134	-6%
归母净利润	Net Profit	Rmb mn	3,504	2,571	2,809	2,526	13%	2,487	2%
非经常性损益	One offs	Rmb mn	926	344	323	208	-20%	260	-20%
净利润(扣非)	Net Profit(recurring)	Rmb mn	2,577	2,227	2,486	2,317	17%	2,227	4%
EPS	EPS	Rmb/sh	0.7	0.51	0.56	0.5	13%	0.49	2%
EPS(扣非)	EPS-recurring	Rmb/sh	0.51	0.44	0.49	0.46	17%	0.44	4%
DPS	Rmb/sh	Rmb/sh	0.46	0	0.43	0	0.15	0	n.a.
核心财务指标(core financial indicators)									
有效税率	Effective tax rate	%	19%	16%	27%	24%	10%	25%	-1%
少数股东损益占比	Minorities %	%	4%	5%	5%	5%	0%	4%	0%
分红比例	Dividend payout	%	40%	0%	40%	0%	40%	0%	0%

资料来源: 华泰研究预测

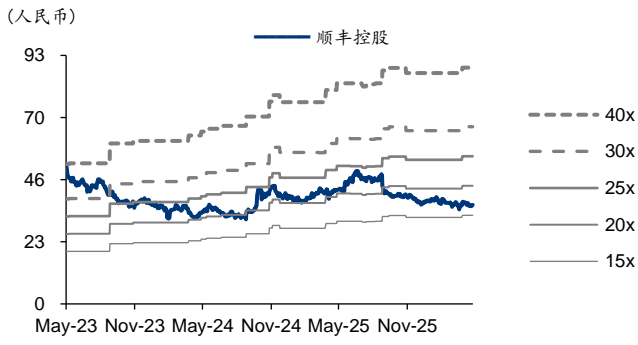
图表3: 顺丰控股: 可比公司估值表

代码	公司	市值 (CNY bn)	ROE (%)			PE (x)			EV/EBITDA (x)		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
FDX US	Fedex	92.55	15.28	15.70	16.71	21.6	19.8	17.3	12.25	11.72	10.58
UPS US	UPS	91.97	35.97	36.53	41.56	15.7	15.4	13.7	9.56	9.38	8.68
DHL GR	DHL	64.35	14.99	16.24	17.20	15.5	14.6	13.3	7.15	6.91	6.56
海外可比平均			22.08	22.82	25.16	17.59	16.58	14.75	9.65	9.34	8.61
002120 CH	韵达控股	3.45	6.40	8.46	8.84	16.5	11.9	10.4	5.65	4.83	4.47
002468 CH	申通快递	3.93	12.40	14.50	14.81	19.0	14.1	12.0	8.19	7.16	6.36
600233 CH	圆通速递	11.11	12.43	15.12	15.20	17.7	12.9	11.2	9.68	7.26	6.37
A股可比平均			10.41	12.69	12.95	17.77	12.97	11.19	7.84	6.41	5.73
2618 HK	京东物流	12.85	11.77	15.02	14.93	11.8	9.4	8.3	4.69	4.07	3.69
1519 HK	极兔速递	11.57	10.93	15.73	18.56	32.8	20.2	14.5	12.70	9.14	7.24
636 HK	嘉里物流	1.55	7.88	7.39	7.39	9.0	8.7	8.3	4.21	4.43	4.28
598 HK	中国外运	5.85	9.87	8.26	8.55	8.5	9.7	9.1	6.56	7.75	7.74
2057 HK	中通快递	19.57	14.09	15.12	15.53	15.4	12.9	11.5	8.42	7.39	6.67
H股可比平均			10.91	12.30	12.99	15.50	12.16	10.33	7.32	6.55	5.92

注: 1) 可比公司的EPS、EBITDA、EV和ROE均为Bloomberg一致预期; 2) 收盘价截至2026年4月28日; 4) 汇率: 美元: 人民币=6.9, 港币: 人民币=0.88

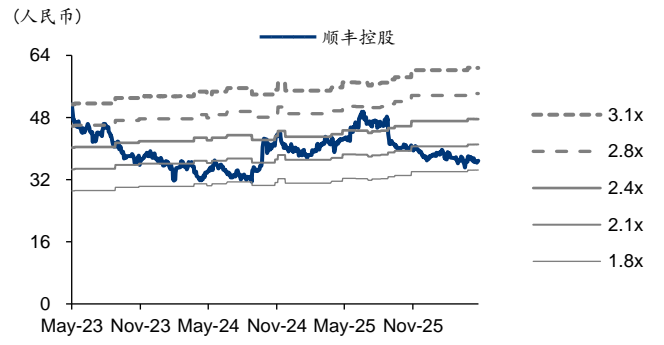
资料来源: Bloomberg, 华泰研究

图表4：顺丰控股 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表5：顺丰控股 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

盈利预测

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	88,687	91,327	97,366	111,630	130,239
现金	33,936	20,969	23,133	32,337	46,996
应收账款	27,715	30,607	33,733	36,880	40,060
其他应收账款	3,282	3,869	4,020	4,638	4,796
预付账款	2,790	2,908	3,378	3,521	3,997
存货	2,432	3,039	2,984	3,619	3,568
其他流动资产	18,531	29,935	30,116	30,635	30,822
非流动资产	125,137	125,142	126,841	128,408	128,344
长期投资	6,204	7,034	7,864	8,694	9,524
固定投资	54,058	51,922	53,651	54,927	55,525
无形资产	16,733	15,386	14,720	13,953	12,938
其他非流动资产	48,143	50,801	50,606	50,834	50,357
资产总计	213,824	216,469	224,207	240,038	258,583
流动负债	72,193	72,895	69,911	73,453	79,240
短期借款	15,003	7,013	9,417	8,486	9,334
应付账款	27,386	30,277	33,203	36,386	39,350
其他流动负债	29,804	35,605	27,290	28,581	30,555
非流动负债	39,296	33,250	33,659	34,448	34,239
长期借款	6,186	5,183	4,188	3,432	1,522
其他非流动负债	33,109	28,066	29,471	31,016	32,716
负债合计	111,489	106,144	103,570	107,901	113,479
少数股东权益	10,342	11,015	11,634	12,334	13,200
股本	4,986	5,039	5,039	5,039	5,039
资本公积	40,925	42,364	42,364	42,364	42,364
留存公积	41,786	48,439	58,435	69,519	81,979
归属母公司股东权益	91,993	99,309	109,003	119,802	131,904
负债和股东权益	213,824	216,469	224,207	240,038	258,583

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金	32,186	27,555	32,625	31,660	35,802
净利润	10,219	11,685	12,631	14,004	15,742
折旧摊销	17,332	16,373	17,490	17,538	17,399
财务费用	1,849	1,789	2,103	2,143	2,124
投资损失	(748.41)	(1,468)	(1,027)	(975.20)	(926.44)
营运资金变动	2,503	(1,184)	1,374	(1,091)	1,401
其他经营现金	1,032	361.82	54.05	42.03	62.23
投资活动现金	(12,055)	(17,327)	(18,162)	(18,113)	(16,406)
资本支出	(9,345)	(9,506)	(8,453)	(8,719)	(8,080)
长期投资	588.50	(1,371)	(829.98)	(829.98)	(829.98)
其他投资现金	(3,298)	(6,451)	(8,880)	(8,564)	(7,496)
筹资活动现金	(27,979)	(22,935)	(12,298)	(4,344)	(4,737)
短期借款	(3,219)	(7,990)	2,404	(931.62)	848.56
长期借款	(5,169)	(1,003)	(994.95)	(756.18)	(1,910)
普通股增加	90.98	53.24	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(2,239)	1,439	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(17,443)	(15,434)	(13,708)	(2,656)	(3,676)
现金净增加额	(7,802)	(12,686)	2,164	9,204	14,659

资料来源：公司公告、华泰研究预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	284,420	308,227	340,036	373,189	406,627
营业成本	244,810	267,178	294,131	322,435	350,919
营业税金及附加	714.33	764.78	680.07	746.38	813.25
营业费用	3,096	3,911	4,420	4,851	5,286
管理费用	18,557	19,499	21,422	23,511	25,211
财务费用	1,849	1,789	2,103	2,143	2,124
资产减值损失	(330.86)	(189.07)	(208.58)	(228.91)	(249.42)
公允价值变动收益	(49.70)	70.62	0.00	0.00	0.00
投资净收益	748.41	1,468	1,027	975.20	926.44
营业利润	13,668	14,763	16,749	18,568	20,870
营业外收入	311.97	386.54	420.27	473.26	543.54
营业外支出	373.06	232.13	328.33	369.73	424.64
利润总额	13,607	14,918	16,841	18,672	20,989
所得税	3,388	3,233	4,210	4,668	5,247
净利润	10,219	11,685	12,631	14,004	15,742
少数股东损益	48.42	567.60	618.90	700.19	865.81
归属母公司净利润	10,170	11,117	12,012	13,304	14,876
EBITDA	32,695	32,780	36,093	38,017	40,180
EPS (人民币, 基本)	2.11	2.23	2.38	2.64	2.95

主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	10.07	8.37	10.32	9.75	8.96
营业利润	30.74	8.01	13.45	10.86	12.40
归属母公司净利润	23.51	9.31	8.05	10.76	11.82
获利能力 (%)					
毛利率	13.93	13.32	13.50	13.60	13.70
净利率	3.59	3.79	3.71	3.75	3.87
ROE	11.01	11.62	11.53	11.63	11.82
ROIC	7.83	9.17	10.07	10.59	10.90
偿债能力					
资产负债率 (%)	52.14	49.03	46.19	44.95	43.88
净负债比率 (%)	16.32	15.74	6.07	(1.20)	(11.08)
流动比率	1.23	1.25	1.39	1.52	1.64
速动比率	1.10	1.03	1.16	1.29	1.42
营运能力					
总资产周转率	1.31	1.43	1.54	1.61	1.63
应收账款周转率	10.76	10.57	10.57	10.57	10.57
应付账款周转率	9.37	9.27	9.27	9.27	9.27
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	2.02	2.21	2.38	2.64	2.95
每股经营现金流(最新摊薄)	6.39	5.47	6.47	6.28	7.10
每股净资产(最新摊薄)	18.25	19.71	21.63	23.77	26.17
估值比率					
PE (倍)	18.34	16.78	15.53	14.02	12.54
PB (倍)	2.03	1.88	1.71	1.56	1.41
EV EBITDA (倍)	6.56	6.43	5.58	5.08	4.47

免责声明

分析师声明

本人，沈晓峰、林珊，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 顺丰控股（6936 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师沈晓峰、林珊本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 顺丰控股（002352 CH）、顺丰控股（6936 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的12个月内担任了标的证券公开发行或144A条款发行的经办人或联席经办人。
- 顺丰控股（002352 CH）、顺丰控股（6936 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前12个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 顺丰控股（002352 CH）、顺丰控股（6936 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后3个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 顺丰控股（6936 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第32C条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力(含此期间的股息回报)相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数, 台湾市场基准为台湾加权指数, 日本市场基准为日经 225 指数, 新加坡市场基准为海峡时报指数, 韩国市场基准为韩国有价证券指数, 英国市场基准为富时 100 指数, 德国市场基准为 DAX 指数), 具体如下:

行业评级

增持: 预计行业股票指数超越基准
中性: 预计行业股票指数基本与基准持平
减持: 预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入: 预计股价超越基准 15% 以上
增持: 预计股价超越基准 5%~15%
持有: 预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出: 预计股价弱于基准 15% 以上
暂停评级: 已暂停评级、目标价及预测, 以遵守适用法规及/或公司政策
无评级: 股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J
香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809
美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231
新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问, 经营许可证编号为: 202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
 南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码: 210019
 电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521
 电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳
 深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码: 518017
 电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062
 电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
 电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123
 电子邮件: research@htsc.com
<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道 280 号 21 楼东(纽约 10017)
 电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702
 电子邮件: Huatai@htsc-us.com
<http://www.htsc-us.com>

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
 电话: +65 68603600
 传真: +65 65091183
<https://www.htsc.com.sg>

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/
 邮政编码: 100032
 电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275
 电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码: 200120
 电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068
 电子邮件: ht-rd@htsc.com

©版权所有 2026 年华泰证券股份有限公司