

顺丰控股（002352.SZ）

Q2 扣非净利同比正增长，聚焦长期投资价值

优于大市

核心观点

2026 年二季度公司扣非净利同比正增长。2026H1 营收 1555.1 亿元（同比+5.9%），归母净利润 55.0 亿元（同比-4.1%），扣非归母净利润 49.8 亿元（同比+9.3%）；2026Q2 单季营收 813.6 亿元（同比+5.7%），归母净利润 29.8 亿元（同比-15.1%），扣非归母净利润 26.6 亿元（同比+3.1%）。

国内业务收入表现稳健，国际业务收入实现较快增长。公司 H1 营业收入同比增长 5.9%，其中国际增速快于国内，1）速运物流业务 H1 收入同比增长 3.2%，得益于公司不断调优业务结构，精准洞察客户需求，深耕生产生活细分场景；2）供应链及国际业务 H1 收入同比增长 15.6%，剔除 KLN 的影响，该板块收入增速更高，相较去年进一步提速，一方面公司围绕链主企业延伸服务上下游，并锁定区域重点产业差异化布局，国际供应链收入实现高增，另一方面国际快递及跨境电商物流服务凭借产品竞争力提升和全链条保障，收入实现快速增长。

在内需弱且高油价背景下，Q2 盈利能力表现稳定，资本开支规模提升。公司 H1 毛利率 13.4%，同比提升 0.2 个百分点，扣非归母净利率 3.2%，同比提升 0.1 个百分点，其中 Q2 毛利率 13.2%，同比提升 0.1 个百分点，扣非归母净利率 3.3%，同比持平。成本管控上，公司持续优化运营模式，推动产品和资源精准匹配，同时规模化落地智能装备和 AI 能力，赋能全链路各环节提效降本。2026H1 公司资本开支为 61 亿元，同比提升 47%。

公司重视投资者回报，实施回购，且提高分红比例。公司 3 月底宣布的 A 股 60 亿回购计划已完成，后续拟注销；且首次推出的 5 亿港元 H 股回购计划，截止 7 月底已使用 2.3 亿港元。在分红方面，公司将 2026 年中期分红比例从 2025 年的 40%提升到 45%，并计划将今年年度分红比例定为 45%，2027 年度提升至 50%，且 2028 年度不低于 50%，持续以真金白银回报股东，体现对未来经营基本面的坚定信心。

风险提示：宏观经济不及预期；市场拓展低于预期。

投资建议：小幅调整盈利预测，维持“优于大市”评级。

小幅调整盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 115.6/134.2/152.9 亿元（26-27 年调整幅度分别为-10.0%/-10.8%），分别同比增长 4.0%/16.1%/13.9%。公司中长期投资价值显著，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	284,420	308,227	333,501	360,181	387,195
(+/-%)	10.1%	8.4%	8.2%	8.0%	7.5%
归母净利润(百万元)	10170	11117	11557	13424	15294
(+/-%)	23.5%	9.3%	4.0%	16.1%	13.9%
每股收益(元)	2.04	2.21	2.29	2.66	3.04
EBIT Margin	5.2%	4.8%	5.0%	5.3%	5.5%
净资产收益率(ROE)	11.1%	11.2%	10.9%	11.9%	12.7%
市盈率(PE)	15.6	14.4	13.9	11.9	10.5
EV/EBITDA	5.6	5.5	5.8	4.8	4.0
市净率(PB)	1.72	1.61	1.52	1.43	1.34

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

交通运输·物流

证券分析师：罗丹

021-60933142

luodan4@guosen.com.cn

S0980520060003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	31.80 元
总市值/流通市值	167437/167427 百万元
52 周最高价/最低价	44.58/30.13 元
近 3 个月日均成交额	746.64 百万元

市场走势



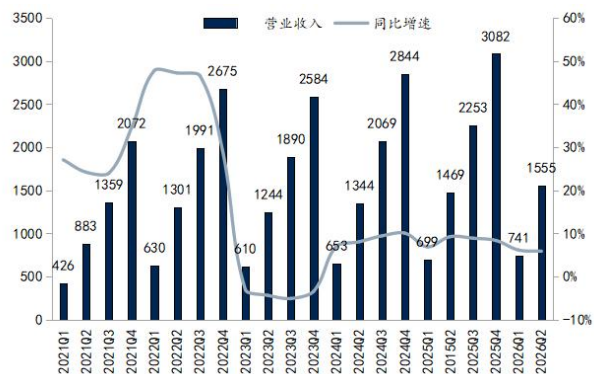
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《顺丰控股（002352.SZ）-盈利能力短期承压，聚焦长期投资价值》——2025-10-31
- 《顺丰控股（002352.SZ）-全年归母净利润破百亿，看好盈利能力继续提升的潜力》——2025-03-31
- 《顺丰控股（002352.SZ）-盈利能力持续提升，长期投资价值凸现》——2024-10-30

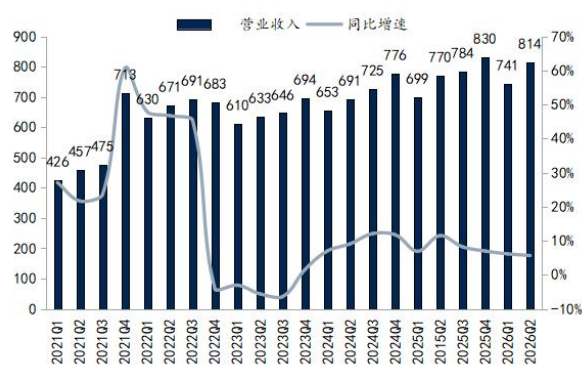
2026 年二季度公司扣非净利同比正增长。2026H1 营收 1555.1 亿元（同比+5.9%），归母净利润 55.0 亿元（同比-4.1%），扣非归母净利润 49.8 亿元（同比+9.3%）；2026Q2 单季营收 813.6 亿元（同比+5.7%），归母净利润 29.8 亿元（同比-15.1%），扣非归母净利润 26.6 亿元（同比+3.1%）。

图1：顺丰控股累计营业收入及增速（单位：亿元、%）



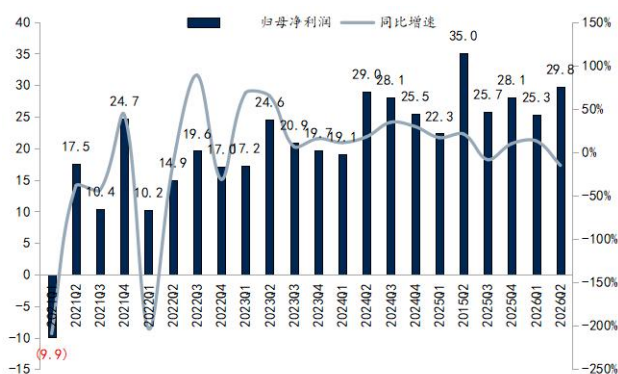
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：顺丰控股单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



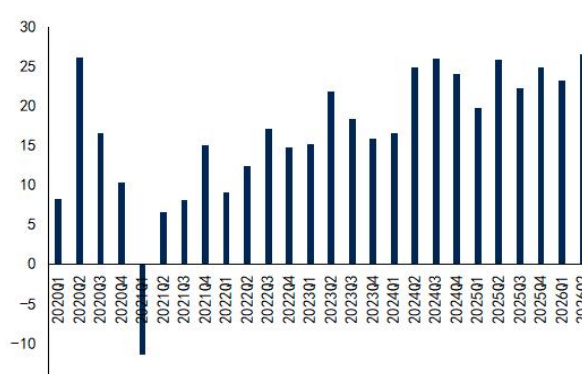
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：顺丰控股单季归母净利润（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：顺丰控股单季扣非归母净利润（单位：亿元）



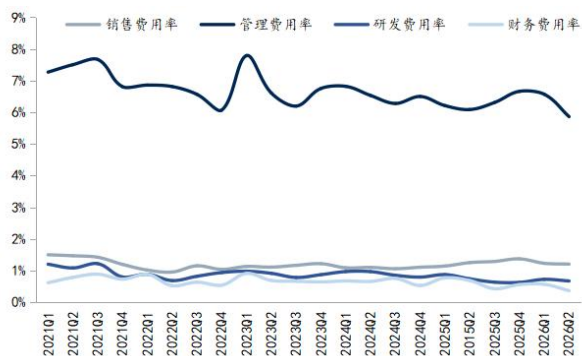
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

国内业务收入表现稳健,国际业务收入实现较快增长。公司H1 营业收入同比增长 5.9%，其中国际增速快于国内，1）速运物流业务H1 收入同比增长 3.2%，得益于公司不断调优业务结构，精准洞察客户需求，深耕生产生活细分场景；2）供应链及国际业务H1 收入同比增长 15.6%，剔除 KLN 的影响，该板块收入增速更高，相较去年进一步提速，一方面公司围绕链主企业延伸服务上下游，并锁定区域重点产业差异化布局，国际供应链收入实现高增，另一方面国际快递及跨境电商物流服务凭借产品竞争力提升和全链条保障，收入实现快速增长。

在内需弱且高油价背景下，Q2 盈利能力表现稳定，资本开支规模提升。公司H1 毛利率 13.4%，同比提升 0.2 个百分点，扣非归母净利率 3.2%，同比提升 0.1 个百分点，

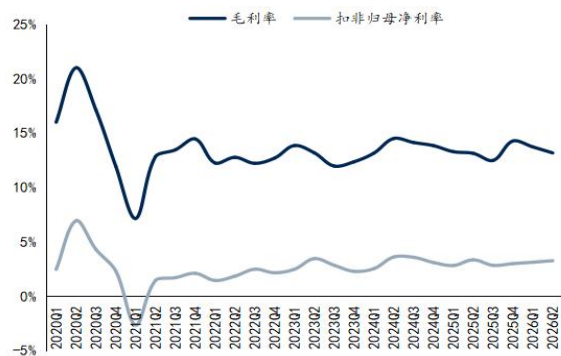
其中 Q2 毛利率 13.2%，同比提升 0.1 个百分点，扣非归母净利润率 3.3%，同比持平。成本管控上，公司持续优化运营模式，推动产品和资源精准匹配，同时规模化落地智能装备和 AI 能力，赋能全链路各环节提效降本。2026H1 公司资本开支为 61 亿元，同比提升 47%。

图5: 顺丰控股单季费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 顺丰控股单季毛利率和扣非净利润率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司重视投资者回报，实施回购，且提高分红比例。公司3月底宣布的A股60亿回购计划已完成，后续拟注销；且首次推出的5亿港元H股回购计划，截止7月底已使用2.3亿港元。在分红方面，公司将2026年中期分红比例从2025年的40%提升到45%，并计划将今年年度分红比例定为45%，2027年度提升至50%，且2028年度不低于50%，持续以真金白银回报股东，体现对未来经营基本面的坚定信心。

投资建议：小幅调整盈利预测，预计2026-2028年归母净利润分别为115.6/134.2/152.9亿元（26-27年调整幅度分别为-10.0%/-10.8%），分别同比增长4.0%/16.1%/13.9%。公司中长期投资价值显著，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	33936	20969	32839	37153	44265	营业收入	284420	308227	333501	360181	387195
应收款项	27982	31055	31980	34538	37128	营业成本	244810	267178	287812	310296	333181
存货净额	2432	3039	3060	3291	3527	营业税金及附加	714	765	1001	1081	1162
其他流动资产	12986	20019	15341	16568	17811	销售费用	3096	3911	3669	3962	4259
流动资产合计	88687	91327	99464	107794	118976	管理费用	18557	19499	21293	22587	23847
固定资产	57044	54830	54021	51679	47944	研发费用	2534	2170	3002	3242	3485
无形资产及其他	16733	15386	14772	14157	13543	财务费用	1849	1789	1096	780	419
投资性房地产	45157	47892	47892	47892	47892	投资收益	748	1468	734	734	734
长期股权投资	6204	7034	7028	7023	7017	资产减值及公允价值变动	(381)	(118)	(245)	(245)	(245)
资产总计	213824	216469	223177	228544	235371	其他收入	(2094)	(1672)	(3002)	(3242)	(3485)
短期借款及交易性金融负债	22832	18751	20564	18375	16542	营业利润	13668	14763	16120	18723	21332
应付款项	27396	30281	30603	32906	35270	营业外净收支	(61)	154	0	0	0
其他流动负债	21966	23862	25502	27401	29344	利润总额	13607	14918	16120	18723	21332
流动负债合计	72193	72895	76669	78682	81156	所得税费用	3388	3233	3949	4587	5226
长期借款及应付债券	26128	17542	14042	10542	7042	少数股东损益	48	568	613	712	812
其他长期负债	13167	15707	15386	15065	14744	归属于母公司净利润	10170	11117	11557	13424	15294
长期负债合计	39296	33250	29429	25608	21787	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	111489	106144	106098	104289	102942	净利润	10170	11117	11557	13424	15294
少数股东权益	10342	11015	11414	11877	12405	资产减值准备	144	(142)	3	(12)	(15)
股东权益	91993	99309	105666	112378	120025	折旧摊销	15579	15298	10177	11725	13120
负债和股东权益总计	213824	216469	223177	228544	235371	公允价值变动损失	381	118	245	245	245
						财务费用	1849	1789	1096	780	419
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	2671	(6269)	5376	(147)	(98)
每股收益	2.04	2.21	2.29	2.66	3.04	其它	(152)	394	396	475	542
每股红利	2.36	1.23	1.03	1.33	1.52	经营活动现金流	28793	20518	27753	25710	29088
每股净资产	18.45	19.71	20.97	22.30	23.82	资本开支	0	(5803)	(9001)	(9001)	(9001)
ROIC	10.73%	12.15%	10%	11%	13%	其它投资现金流	(4227)	(4893)	0	0	0
ROE	11.06%	11.19%	11%	12%	13%	投资活动现金流	(3052)	(11526)	(8995)	(8995)	(8995)
毛利率	14%	13%	14%	14%	14%	权益性融资	45	2997	0	0	0
EBIT Margin	5%	5%	5%	5%	5%	负债净变化	(5169)	(1003)	(3500)	(3500)	(3500)
EBITDA Margin	12%	11%	9%	9%	10%	支付股利、利息	(11746)	(6181)	(5201)	(6712)	(7647)
收入增长	10%	8%	8%	8%	8%	其它融资现金流	5	(10587)	1813	(2189)	(1833)
净利润增长率	24%	9%	4%	16%	14%	融资活动现金流	(33780)	(21958)	(6888)	(12401)	(12980)
资产负债率	57%	54%	53%	51%	49%	现金净变动	(8038)	(12967)	11870	4314	7113
股息率	7.3%	3.9%	3.2%	4.2%	4.8%	货币资金的期初余额	41975	33936	20969	32839	37153
P/E	15.6	14.4	13.9	11.9	10.5	货币资金的期末余额	33936	20969	32839	37153	44265
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3	企业自由现金流	0	14744	19180	16933	20073
EV/EBITDA	5.6	5.5	5.8	4.8	4.0	权益自由现金流	0	3154	16665	10655	14424

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032