2026 年 11 月 01 日

顺丰控股（002352.SZ）

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

经营韧性彰显，盈利保持稳健

交通运输组
分析师：李丹（执业 S1130526040004）
lidan6@gjzq.com.cn
分析师：李一腾（执业 S1130526080004）
liyiteng@gjzq.com.cn

市价（人民币）：32.82 元

相关报告：

1.《顺丰控股公司点评：规模增长稳健，股东回报力度加大》，2026.8.30

2.《顺丰控股公司点评：Q1 业绩稳健增长，净利率回升》，2026.5.1

业绩简评

10 月 30 日公司披露 2026 年三季报。Q3 公司收入 822.2 亿元，同比增长 4.9%。归母净利润 27.1 亿元，同比增长 5.5%，扣非归母净利润 25.3 亿元，同比增长 13.8%，扣非归母净利率 3.1%，同比提升 0.2 个百分点。

经营分析

国内业务结构改善，供应链及国际业务表现强劲。分业务看，Q3 **（1）速运物流业务**：收入 583.9 亿元，同比增长 0.4%。业务量 40.1 亿票，同比下降 6.6%，主因退出部分利润较弱的电商退货业务，单票收入 14.6 元，同比提升 7.4%，反映了公司价值驱动的经营导向。其中 7-9 月收入同比变化各 2.6%/-1.3%/-0.1%，业务量同比变化各-3.8%/-8.5%/-7.2%，单票收入同比变化各 6.6%/7.8%/7.7%.**（2）国际及供应链业务**：收入 221.9 亿元，同比增长 20.1%。延续了二季度以来的强劲增长势头。其中，7-9 月收入同比增长各 16.7%/15.5%/28.1%。

数智化推动盈利能力改善。Q3 毛利 104.3 亿元，同比增长 6.5%，增速快于收入；毛利率 12.7%，同比提高 0.2 个百分点。我们认为，三季度油价压力虽然环比有所缓和，但同比仍处于高位，毛利率的优化反映了公司业务结构的调优和数智化能力的持续增强。费用方面，销售费用 10.1 亿元，同比持平，销售费用率 1.23%，同比下降 0.1 个百分点，管理费用 49.7 亿元，同比增长 0.4%，管理费用率 6.0%，同比下降 0.3 个百分点，成本控制表现稳健。

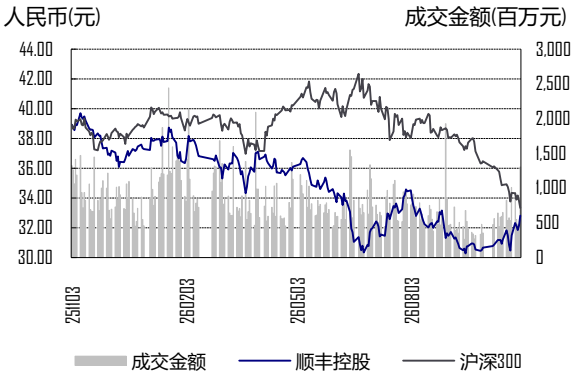
未来分红比例将持续提升。公司规划将 2026 年度现金分红比例提升至 45%，2027 年度现金分红比例提升至 50%，2028 年度现金分红比例不低于 50%。

盈利预测、估值与评级

公司核心业务韧性强，供应链及国际业务受益于中国企业出海浪潮，并与极兔速递战略合作打开协同空间，有望持续打造第二增长曲线。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润各 112.0/126.8/144.1 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

经济不及预期，件量不及预期，市场竞争加剧，油价上涨。



公司基本情况（人民币）

项目	12/24	12/25	12/26E	12/27E	12/28E
营业收入(百万元)	284,420	308,227	328,457	357,814	388,265
营业收入增长率	10.07%	8.37%	6.56%	8.94%	8.51%
归母净利润(百万元)	10,170	11,117	11,202	12,681	14,409
归母净利润增长率	23.51%	9.31%	0.76%	13.20%	13.62%
摊薄每股收益(元)	2.040	2.206	2.194	2.484	2.822
每股经营性现金流净额	6.45	5.45	7.63	6.87	8.39
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.06%	11.19%	10.47%	11.07%	11.70%
P/E	19.76	17.37	14.96	13.21	11.63
P/B	2.18	1.94	1.57	1.46	1.36

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	258,409	284,420	308,227	328,457	357,814	388,265
增长率		10.1%	8.4%	6.6%	8.9%	8.5%
主营业务成本	-225,274	-244,810	-267,178	-284,280	-309,151	-335,073
%销售收入	87.2%	86.1%	86.7%	86.6%	86.4%	86.3%
毛利	33,136	39,610	41,048	44,177	48,663	53,192
%销售收入	12.8%	13.9%	13.3%	13.5%	13.6%	13.7%
营业税金及附加	-502	-714	-765	-821	-895	-971
%销售收入	0.2%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-2,992	-3,096	-3,911	-4,007	-4,294	-4,582
%销售收入	1.2%	1.1%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	-17,633	-18,557	-19,499	-20,693	-22,471	-24,305
%销售收入	6.8%	6.5%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%
研发费用	-2,285	-2,534	-2,170	-2,299	-2,505	-2,718
%销售收入	0.9%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
息税前利润（EBIT）	9,724	14,709	14,704	16,357	18,499	20,617
%销售收入	3.8%			5.0%	5.2%	5.3%
财务费用	-1,866	-1,849	-1,789	-2,052	-2,201	-1,947
%销售收入	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.5%
资产减值损失	-153	-601	-238	-55	-5	-5
公允价值变动收益	-46	-50	71	0	0	0
投资收益	801	748	1,468	700	700	700
%税前利润	7.6%	5.5%	9.8%	4.5%	4.0%	3.5%
营业利润	10,454	13,668	14,763	15,430	17,473	19,845
营业利润率	4.0%	4.8%	4.8%	4.7%	4.9%	5.1%
营业外收支	32	-61	154	0	0	0
税前利润	10,487	13,607	14,918	15,430	17,473	19,845
利润率	4.1%	4.8%	4.8%	4.7%	4.9%	5.1%
所得税	-2,575	-3,388	-3,233	-3,348	-3,792	-4,306
所得税率	24.6%	24.9%	21.7%	21.7%	21.7%	21.7%
净利润	7,912	10,219	11,685	12,082	13,681	15,539
少数股东损益	-323	48	568	880	1,000	1,130
归属于母公司的净利润	8,234	10,170	11,117	11,202	12,681	14,409
净利率	3.2%	3.6%	3.6%	3.4%	3.5%	3.7%

现金流量表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	7,912	10,219	11,685	12,082	13,681	15,539
少数股东损益	-323	48	568	880	1,000	1,130
非现金支出	17,472	17,933	16,611	18,478	20,838	23,166
非经营收益	803	1,483	339	-579	1,659	1,426
营运资金变动	119	2,503	-1,184	8,490	-1,561	2,141
经营活动现金净流	26,306	32,138	27,450	38,470	34,618	42,272
资本开支	-12,136	-9,035	-9,313	-11,414	-12,600	-12,600
投资	-2,859	154	539	0	0	0
其他	1,490	-3,174	-8,554	700	700	700
投资活动现金净流	-13,506	-12,055	-17,327	-10,714	-11,900	-11,900
股权募资	157	5,353	2,997	1,502	0	0
债权募资	-32,415	-8,377	-9,971	2,521	-5,248	-11,959
其他	-14,824	-24,955	-15,961	-7,072	-7,355	-7,819
筹资活动现金净流	-47,082	-27,979	-22,935	-3,049	-12,603	-19,778
现金净流量	-34,182	-7,850	-12,791	24,707	10,115	10,594

资产负债表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	41,975	33,936	20,969	39,487	42,805	46,275
应收款项	29,030	31,435	35,169	36,202	39,536	43,007
存货	2,440	2,432	3,039	2,671	2,905	3,149
其他流动资产	17,546	20,884	32,149	26,238	25,962	26,103
流动资产	90,991	88,687	91,327	104,599	111,208	118,534
%总资产	41.1%	41.5%	42.2%	45.9%	47.6%	49.8%
长期投资	24,245	22,448	23,438	23,438	23,438	23,438
固定资产	57,963	57,044	54,830	56,415	55,779	52,924
%总资产	26.2%	26.7%	25.3%	24.7%	23.9%	22.2%
无形资产	31,009	29,935	28,317	27,400	26,677	26,023
非流动资产	130,500	125,137	125,142	123,487	122,633	119,453
%总资产	58.9%	58.5%	57.8%	54.1%	52.4%	50.2%
资产总计	221,491	213,824	216,469	228,086	233,842	237,987
短期借款	27,708	22,832	18,751	23,126	17,878	5,919
应付款项	36,409	37,574	40,948	46,718	47,415	52,303
其他流动负债	9,874	11,789	13,196	10,935	11,974	13,088
流动负债	73,991	72,194	72,895	80,779	77,267	71,310
长期贷款	11,355	6,186	5,183	5,183	5,183	5,183
其他长期负债	32,862	33,109	28,066	23,258	23,961	24,338
负债	118,209	111,490	106,145	109,221	106,411	100,831
普通股股东权益	92,790	91,993	99,309	106,970	114,536	123,131
其中：股本	4,895	4,986	5,039	5,039	5,039	5,039
未分配利润	38,836	39,140	45,766	52,449	60,014	68,610
少数股东权益	10,493	10,342	11,015	11,895	12,895	14,025
负债股东权益合计	221,492	213,825	216,469	228,086	233,842	237,987

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.682	2.040	2.206	2.194	2.484	2.822
每股净资产	18.955	18.450	19.706	20.953	22.435	24.119
每股经营现金净流	5.374	6.445	5.447	7.634	6.869	8.388
每股股利	0.600	4.640	0.890	0.897	1.015	1.154
回报率						
净资产收益率	8.87%	11.06%	11.19%	10.47%	11.07%	11.70%
总资产收益率	3.72%	4.76%	5.14%	4.91%	5.42%	6.05%
投入资本收益率	4.43%	7.09%	7.64%	8.03%	8.89%	10.05%
增长率						
主营业务收入增长率	-3.39%	10.07%	8.37%	6.56%	8.94%	8.51%
EBIT 增长率	-6.14%	51.26%	-0.04%	11.24%	13.09%	11.45%
净利润增长率	33.38%	23.51%	9.31%	0.76%	13.20%	13.62%
总资产增长率	2.13%	-3.46%	1.24%	5.37%	2.52%	1.77%
资产管理能力						
应收账款周转天数	35.8	33.9	34.5	35.0	35.0	35.0
存货周转天数	3.6	3.6	3.7	3.5	3.5	3.5
应付账款周转天数	40.2	38.9	39.4	40.0	38.0	39.0
固定资产周转天数	76.2	69.4	61.5	59.1	53.3	46.2
偿债能力						
净负债/股东权益	8.79%	3.69%	-0.79%	-12.63%	-18.51%	-28.44%
EBIT 利息保障倍数	5.2	8.0	8.2	8.0	8.4	10.6
资产负债率	53.37%	52.14%	49.03%	47.89%	45.51%	42.37%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	11	20	26
增持	1	2	6	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**1.50**	**1.40**	**1.35**	**1.31**	**1.00**

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

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、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究