

顺丰控股投资价值分析

日期:2026/5/10

股票: 顺丰控股 (002352.SZ)

核心摘要

市场地位

国内首家A+H上市快递物流企业，高端时效件市场份额达64%，中高端经济件达51%，稳居行业首位。

财务表现

2025年营收突破3000亿元，达3082.3亿元，净利润111.2亿元，毛利率和净利率均稳步提升。

核心优势

直营模式保障服务品质，鄂州花湖机场构建亚洲最大航空货运枢纽，全球化网络覆盖95个国家及地区。

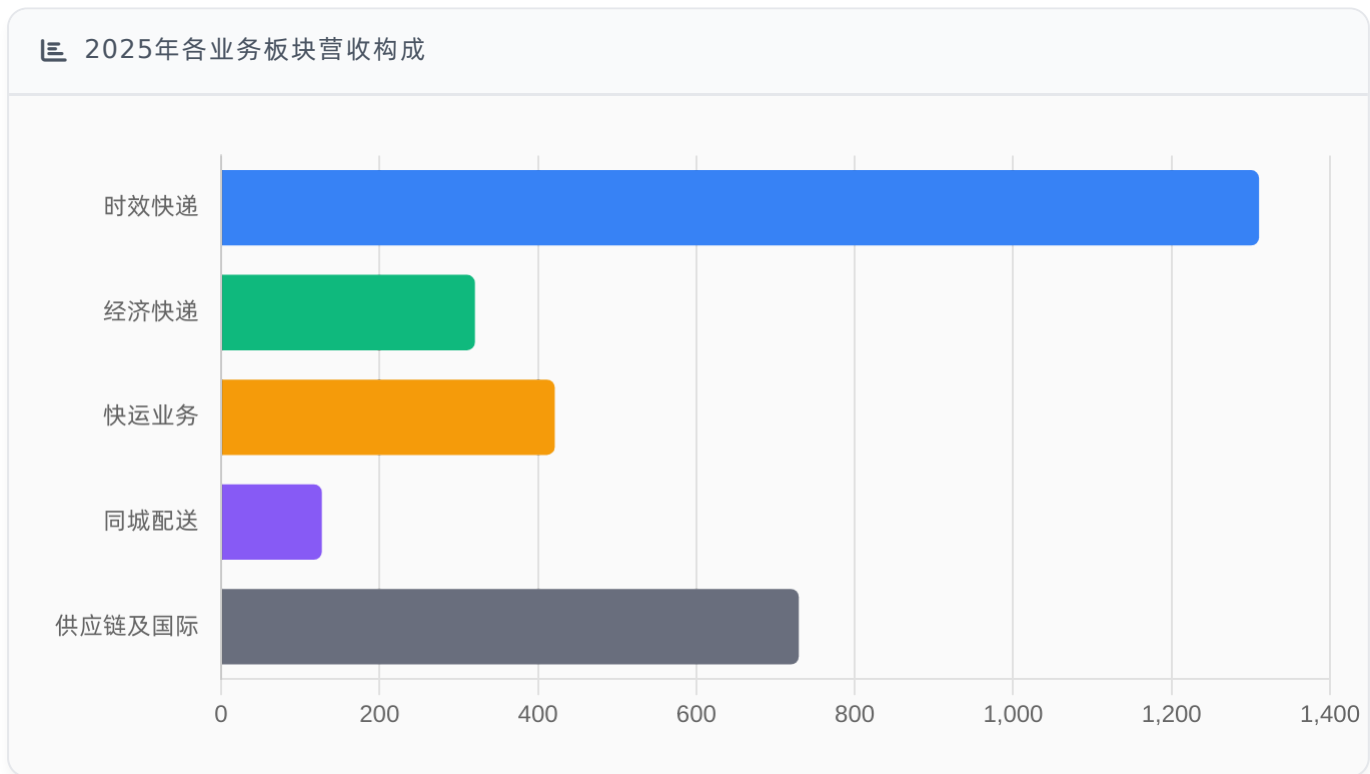
顺丰控股作为中国物流行业的龙头企业，通过直营模式构建的强管控能力与重资产网络，稳固占据高端时效件、中高端经济件等细分市场首位。公司已从单一快递服务提供商成功转型为综合物流服务商，2025年营收规模首次突破3000亿元，达3082.3亿元，同比增长8.4%；净利润111.2亿元，同比增长9.3%。作为国内首家A+H上市的快递物流企业，顺丰控股在时效件市场份额达64%，中高端经济件市场份额达51%，均稳居行业首位。其核心竞争力来源于直营模式下的全链路管控能力、亚洲最大的航空货运枢纽鄂州花湖机场的运营能力，以及覆盖全球95个国家及地区的物流网络。在行业从“价格战”向“价值战”转型的关键期，顺丰控股通过结构性降本增效和业务结构优化，实现了盈利能力的持续提升，2025年毛利率为13.74%，净利率为3.58%，ROE为11.51%。然而，公司经营性现金流同比下滑14.39%至276亿元，应收账款激增10.72%至290.4亿元，短期偿债能力承压。技术分析显示，顺丰控股当前股价处于箱体震荡区间，A股37.7元（截至2026年5月8日收盘），面临38.3元（回购均价）的关键压力位。综合PE/PB/DCF估值方法，顺丰控股当前估值处于历史低位，具备一定安全边际。在短期投资建议上，可采取震荡区间内的波段操作策略；长期则看好其从规模驱动向价值驱动的战略转型红利以及全球化布局带来的增长潜力。风险方面，需关注快递行业价格战压力、国际地缘政治风险以及高油价带来的成本压力。

一、公司概况：业务模式、市值、护城河及行业地位

1.1 业务模式与核心优势

顺丰控股采用直营模式，构建了覆盖国内339个地级行政区和2789个县级行政区的完整物流网络。公司核心业务包括时效快递、经济快递、快运、冷运及医药、同城即时配送、国际快递、国际货运及代理、供应链等，形成了"六边形战士"般的多元化业务结构。2025年，顺丰控股各业务板块协同发展，共同支撑了公司业绩的稳健增长：

- **时效快递**：作为顺丰的压舱石业务，2025年营收达1310.5亿元，同比增长7.2%，服务品质和品牌溢价能力持续领先。
- **经济快递**：聚焦中高端电商市场，2025年营收达320.5亿元，同比增长17.6%，成为公司业务量增长的主要驱动力。
- **快运业务**：深耕工业生产领域，2025年营收达421.3亿元，同比增长11.9%，货量规模同比增长超过20%。
- **同城即时配送**：把握"即时零售"爆发红利，2025年营收达127.2亿元，同比增长43.4%，首次实现年度盈利。
- **供应链及国际业务**：2025年实现营收729.4亿元，同比增长3.5%，其中核心跨境供应链业务（剔除KLN国际货代业务）同比增长32.3%，成为公司第二增长曲线。



顺丰控股的核心竞争优势主要体现在以下几个方面：

- **直营底盘稳固**：直营模式使顺丰能够对全链路进行强管控，确保服务品质和时效性，形成了难以复制的竞争壁垒。
- **重资产网络优势**：公司运营管理着亚洲最大规模的货运机队，参与投建并运营亚洲第一大航空货运枢纽——鄂州货运枢纽。截至2025年底，顺丰已在鄂州枢纽开通59条国内货运航线和22条国际货运航线，全货机在鄂州货运枢纽起降超3万个航班架次，同比增长11%。鄂州枢纽转运中心拥有全长52公里的智能分拣线，每小时峰值能处理28万件快递，大幅提升了物流效率。
- **科技赋能能力**：截至2025年底，顺丰生效中及申报中的专利达4,134项，软件著作权2,530个，其中发明专利数量占专利总量的63%。公司自主研发物流领域专属大模型，覆盖预测、规划、营销、履约等30多个核心业务场景，投入使用各类AI认知决策智能体超5,000个，驱动公司内部全链运营智能化升级。
- **全球化布局**：顺丰控股聚焦“亚洲唯一，全球覆盖”战略，快递、货运及供应链业务拓展至海外95个国家及地区，国际小包服务触达全球200多个国家和地区，打通海内外物流通道。

▲ 概念示意图



亚洲唯一，全球覆盖

全球化战略布局

1.2 市值规模与行业地位

截至2026年5月8日收盘，顺丰控股A股报收于37.7元，总市值达1899.87亿元，在物流板块市值排名第一，在两市A股市值排名90位。公司拥有超过235万活跃月结客户及超过7.6亿个人会员，服务网络覆盖全球200多个国家和地区。

在行业地位方面，顺丰控股持续领跑各细分赛道：

- **时效件市场**：2024年市场份额达64%，稳居行业首位。
- **中高端经济件市场**：2024年市场份额达51%，同样占据领先地位。
- **零担快运、冷运医药、同城配送**：在各自领域均处于国内或亚洲领先地位。
- **国际业务**：在亚洲及欧美核心流向的快递时效已对标全球领先水平，凭借跨境空海运优势与海外仓配服务，有效支持了众多中高端企业及跨境电商客户的出海需求。



■ 时效件市场 ■ 中高端经济件市场

顺丰控股的稀缺性价值体现在其独特的网络资源和全链路服务能力。公司是《财富》世界500强中唯一上榜的中国民营快递企业，MSCI ESG评级跃升至AA级，在全球四大综合物流服务商中排名第一。此外，顺丰控股作为A+H上市公司，拥有更强的融资能力和国际化视野，为其全球化布局提供了有力支撑。

关键结论

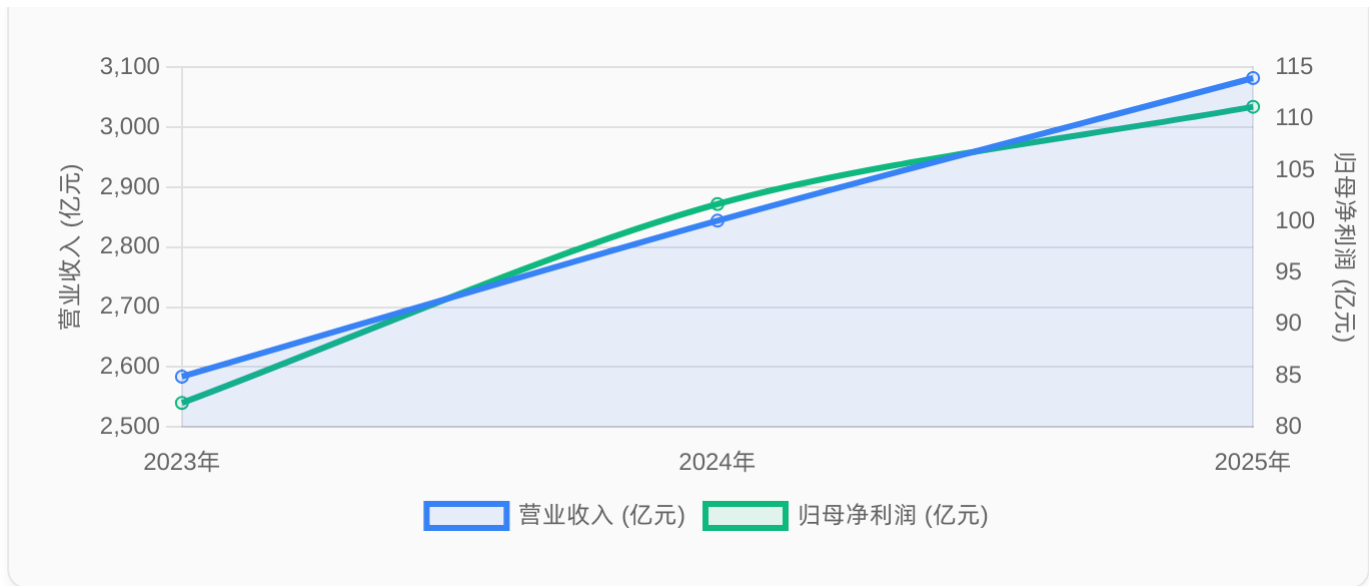
顺丰控股是《财富》世界500强中唯一上榜的中国民营快递企业，MSCI ESG评级跃升至AA级，在全球四大综合物流服务商中排名第一，体现了其独特的稀缺性价值。

二、财务数据：营收趋势、利润、资产负债与现金流等

2.1 营收增长与盈利能力

顺丰控股近年财务表现稳健，营收规模持续扩大，盈利能力稳步提升：

营收与净利润趋势 (2023-2025)



财务指标	2023年	2024年	2025年	同比变化
营业收入(亿元)	2584	2844.2	3082.3	8.4%
归母净利润(亿元)	82.34	101.70	111.17	9.3%
扣非归母净利润(亿元)	71.33	91.45	92.64	1.29%
毛利率	13.5%	13.3%	13.74%	+0.4pct
净利率	3.2%	3.6%	3.58%	+0.02pct
ROE	9.19%	10.20%	11.51%	+1.31pct
基本每股收益(元)	1.70	2.11	2.23	+5.7%

2023年至2025年，顺丰控股归母净利润从82.34亿元增长至111.17亿元，年均复合增长率达27%。2025年公司经营性现金流约276亿元，扣除约96亿元资产类投入后，自由现金流近179亿元，现金流状况良好。公司分红比例持续提升，2025年现金分红比例达40%，总额约44.6亿元，加上股份回购，合计股东回报占归母净利润约55%。

2026年第一季度业绩显示，公司延续了稳健增长态势：实现营收741.42亿元，同比增长6.14%；归母净利润25.26亿元，同比增长13.05%；扣非净利润23.17亿元，同比增长17.42%。毛利率为13.74%，较去年同期上升0.4个百分点；净利率为3.58%，同比提升5.78个百分点，盈利能力持续改善。

2026 Q1 业绩亮点

营收同比增长

6.14%

归母净利润同比增长

13.05%

毛利率同比

+0.4 pct

净利率同比

+5.78 pct

2.2 资产负债结构与偿债能力

顺丰控股的资产负债结构优化明显，财务健康度提升：

- 负债率持续下降：**2025年末总负债1061.44亿元，资产负债率49.03%，较2024年末的52.14%下降3.11个百分点，较2023年末的53.37%下降4.34个百分点。
- 有息负债大幅减少：**2025年末有息负债376.73亿元，较2024年末的477.09亿元减少21.04%，债务压力明显缓解。
- 偿债能力稳健：**2025年末流动比率1.25，速动比率1.21，短期偿债能力尚可，但货币资金/流动负债比例降至98.21%，接近1:1的临界点，需关注短期流动性风险。
- 资本开支进入回报期：**2025年资产类资本开支已降至96亿元，较2021年高峰时大幅下降，公司正逐步进入回报期，享受前期战略性投入带来的红利。

📊 资产负债率趋势

2.3 现金流状况与营运风险

顺丰控股的现金流状况存在一定波动，但整体仍保持健康：

- **经营性现金流**: 2025年经营性现金流净额为275.55亿元, 同比下降14.39%; 2026年第一季度经营性现金流净流入为33.65亿元, 同比下降17.16%, 显示经营活动现金回笼能力有所减弱。
- **货币资金**: 2026年第一季度货币资金为169.92亿元, 较2025年同期的270.54亿元下降37.19%, 主要受大额分红和H股配售融资后业务投入的影响。
- **应收账款**: 2025年末应收账款为290.4亿元, 同比增长10.72%, 应收账款/利润比例高达261.22%, 回款风险值得关注。
- **存货周转率**: 2025年存货周转率同比下降19.76%, 可能与供应链业务扩张导致库存积压有关。

⚠ 营运风险关注

- 经营性现金流连续下滑 (2025年: -14.39%; 2026Q1: -17.16%)
- 应收账款高企 (2025年末: 290.4亿元, +10.72% YoY)
- 货币资金大幅下降 (2026Q1: 169.92亿元, -37.19% YoY)
- 存货周转率下降 (2025年: -19.76% YoY)

2.4 费用控制与盈利能力改善

顺丰控股通过精益管理和结构性降本增效, 实现了盈利能力的持续提升:

- **期间费用率优化**: 2025年期间费用率为8.9%, 同比下降0.3个百分点, 费用管控能力增强。
- **销售费用率变化**: 2025年销售费用率达39.11亿元, 同比增长26.30%, 主要由于公司加强销售队伍建设, 提升行业端到端供应链和国际业务的市场拓展能力。
- **管理费用率改善**: 2025年管理费用率同比下降0.2个百分点, 显示管理效率持续提升。
- **毛利率波动**: 2025年毛利率为13.07%, 较2024年下降0.61个百分点, 但2025年第四季度毛利率回升至14.01%, 显示成本优化措施已初见成效。

💡 关键改善信号

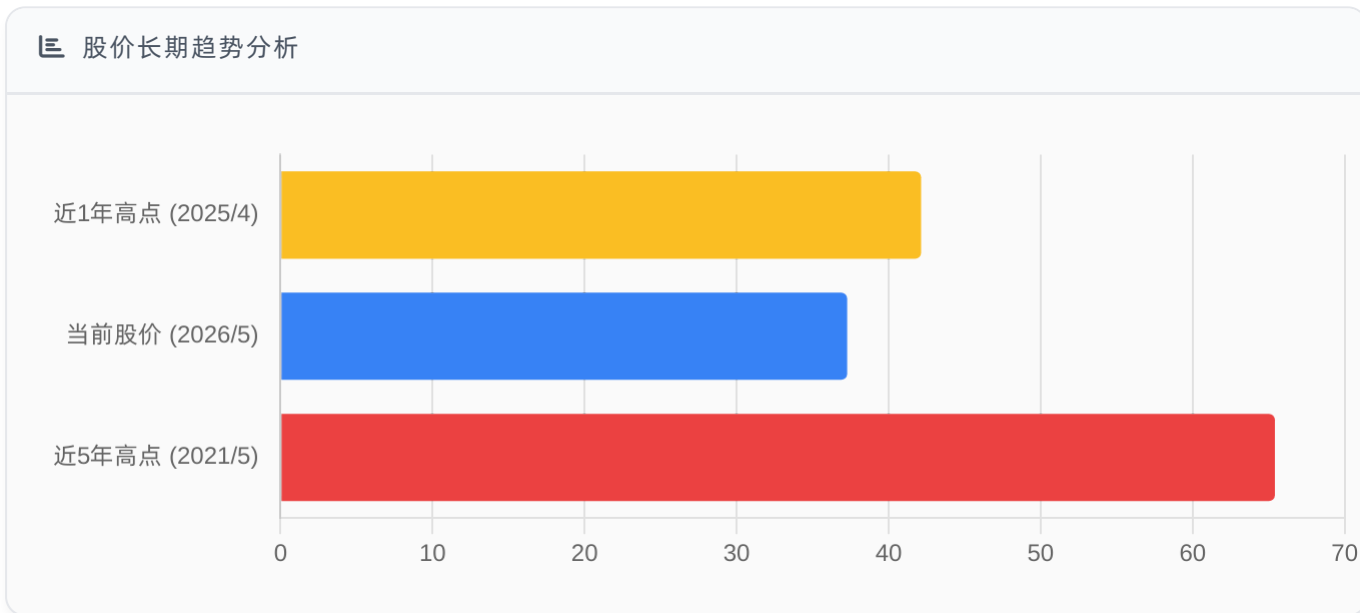
尽管2025年全年毛利率有所波动, 但**2025年第四季度毛利率回升至14.01%**, 显示公司成本优化措施已初见成效, 盈利能力改善趋势明确。

三、技术分析：价格趋势、指标及支撑/阻力位

3.1 价格趋势与形态分析

顺丰控股A股（002352）当前处于箱体震荡区间，技术面呈现以下特点：

- 近期走势：**截至2026年5月8日收盘，顺丰控股报收于37.7元，较上周的37.1元上涨1.62%。近三个月股价在36.6-38.7元区间震荡，3月下旬探明36.27元低点后企稳。
- 长期趋势：**近一年股价从2025年4月30日的42.62元下跌至37.10元，跌幅为12.95%；近五年从2021年5月31日的66.16元降至37.10元，下跌幅度达43.92%。
- 均线系统：**短期均线粘合震荡，5日均线37.93元，10日均线37.23元，20日均线37.17元，30日均线37.06元，50日均线37.14元；200日均线45.38元，处于长期下跌趋势中。
- 技术形态：**股价在36.6-38.7元区间形成箱体震荡，36.27元构成强支撑，38.3元（回购均价）为近期主要压力位。周线级别已出现止跌信号，但尚未形成明确上升趋势。



3.2 关键技术指标分析

顺丰控股的技术指标呈现以下特点：

- RSI指标：**14日RSI为51.62，处于中性区间，既不超买也不超卖。
- MACD指标：**DIF线在DEA线下方，绿柱持续放大，显示下跌动能仍在增强。
- KDJ指标：**J值从超卖区域回升至52.43，但尚未形成金叉确认反弹。
- 布林带分析：**股价位于中轨附近，通道收窄，显示波动率降低，市场多空力量趋于均衡，可能是变盘前兆。根据2025年9月数据，支撑位在37.58元（布林带下轨与江恩轮中轮三角形关键位交汇

处)，阻力位在40.71元（江恩轮中轮四方形关键位与上涨结构底部线）。

- **贝塔系数**：为0.51，表明股价波动率低于大盘，具有防御性特征。



3.3 资金流向与交易活跃度

顺丰控股近期资金流向呈现以下特点：

- **主力资金**：5月8日主力资金净流入1.39亿元，5日内主力资金净流入约5.15亿元，显示主力资金逢低吸筹的迹象。
- **散户资金**：5月8日散户资金净流出8,180万元，5日内散户资金净流出约7,332万元，表明散户情绪偏谨慎。
- **交易活跃度**：近期日均成交量约24-32万手，日均成交额约9-12亿元，较前期有所下降。
- **筹码分布**：筹码平均交易成本为39.81元，近期获筹码青睐，筹码集中度逐渐增加。

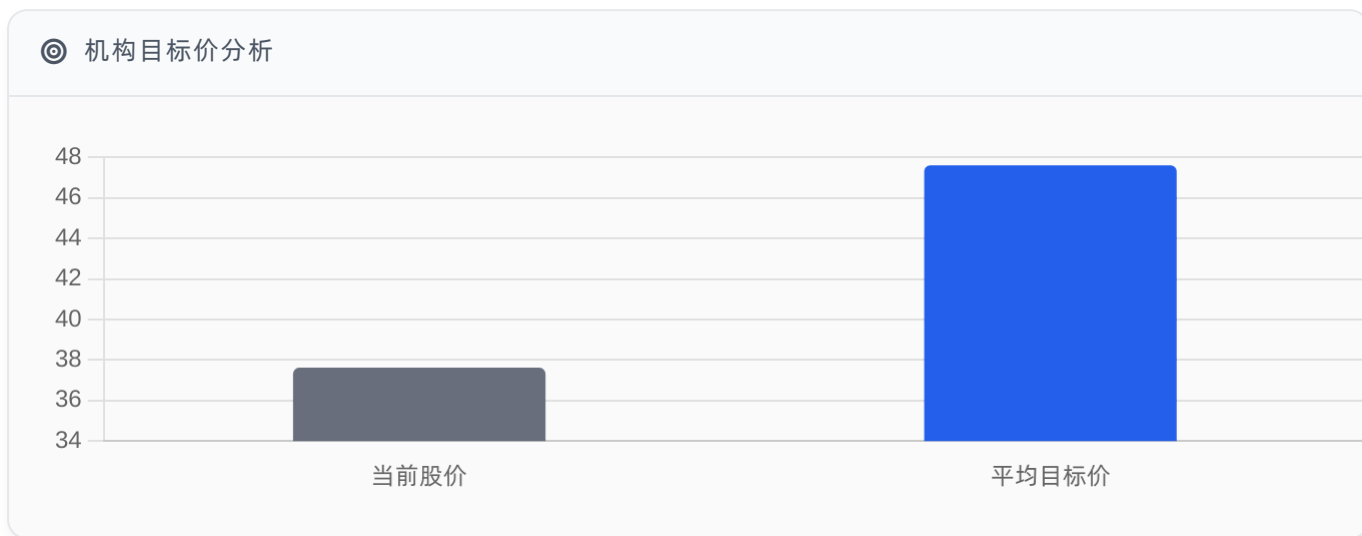


四、市场情绪：评级、舆情与新闻影响

4.1 机构评级与目标价

顺丰控股获得多家机构积极评级：

- **国金证券、国海证券、华创证券**等机构在2026年4月底发布的研报中均维持"买入"或"强推"评级。
- **平均目标价**为47.92元，较当前股价有约27.11%的上涨空间。
- **小牛行研**指出，公司2025年业绩符合预期，加大回购力度回报股东，给予"买入"评级。



4.2 舆情与新闻影响

顺丰控股近期舆情整体偏中性，但存在结构性分化：

+ 正面消息

- 2025年净利润同比增长9.31%，2026年Q1净利润同比增长13.05%，盈利能力持续改善。
- 2025年Q4毛利率回升至14.01%，显示成本优化措施成效显著。
- 公司回购力度加大，截至2026年5月6日，累计回购A股股份1.04亿股，耗资约39.99亿元，回购均价38.31元，用于注销减资。
- 与极兔速递达成战略合作，双方将互为对方增发新股，交易金额达83亿港元，拓展东南亚市场。

负面消息

- 2025年经营性现金流同比下降14.39%至276亿元，2026Q1进一步下滑17.16%至33.65亿元，显示现金流压力。
- 应收账款同比增长10.72%至290.4亿元，存货周转率下降19.76%，营运风险上升。
- 2025年下半年增收不增利，Q3净利润同比下滑8.53%，Q4同比仅回升至9.36%，增速放缓。

4.3 投资者关注焦点

顺丰控股投资者当前主要关注以下方面：

投资者关注路径

已发生

公司已累计回购A股股份超1.04亿股（占比2.07%），回购资金约40亿元，用于注销减资，提升每股价值。

当前焦点

供应链及国际业务成为第二增长曲线，2025年剔除KLN后核心跨境业务同比增长32.3%，增长潜力受关注。

未来观察

2025年Q4毛利率回升至14.01%，成本优化能否持续改善是关键。同时，行业“反内卷”政策下，如何平衡份额与利润。

五、竞品对比：竞争对手市场份额和财务指标

5.1 主要竞争对手市场份额

顺丰控股在快递物流行业面临来自不同模式的竞争者，市场份额格局如下：

时效件市场份额对比



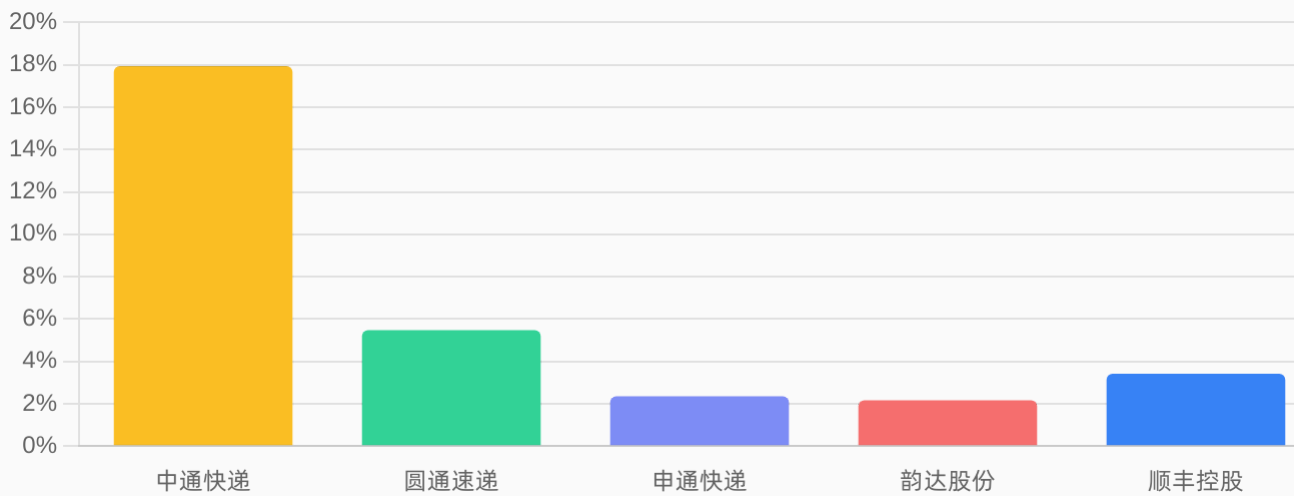
■ 顺丰控股 ■ 中通快递 ■ 圆通速递 ■ 申通快递 ■ 韵达股份 ■ 极兔速递

- 时效件市场：**顺丰控股市场份额64%，远超中通（19.4%）、圆通（15.7%）、申通（13.9%）、韵达（12.0%）和极兔（11.3%）。
- 经济件市场：**2026年Q1顺丰控股市场份额7.8%（同比-0.1pct），低于申通（13.9%）、圆通（16.0%）、韵达（12.0%）和极兔（11.3%）。
- 国际业务：**顺丰控股国际业务收入增速为8.2%，但市场份额仍低于国际三大快递巨头（DHL、UPS、联邦快递）。

5.2 财务指标对比

顺丰控股与主要竞争对手在财务指标上存在显著差异：

📊 净利润率对比 (2025年)



公司名称	营业收入(亿元)	净利润率	ROE	市盈率(TTM)	市净率
顺丰控股	3082.3 (2025)	3.58%	11.51%	16.65	1.89
中通快递	490.99 (2025)	18.8%	15.2%	12.0	1.57
圆通速递	752.77 (2025)	5.74%	10.20%	15.0	1.86
申通快递	555.86 (2025)	2.46%	9.30%	17.8	1.70
韵达股份	514.75 (2025)	2.27%	8.35%	18.0	1.65
极兔速递	880 (2025)	98.2%	未披露	未披露	未披露

顺丰控股的核心竞争优势在于其高毛利率的时效件业务和科技驱动运营效率提升，而中通快递则凭借其规模效应和加盟模式实现了更高的净利率和ROE。极兔速递虽然净利润增速高达98.2%，但其业务模式更偏向于东南亚市场，与顺丰控股的全球化战略存在差异。

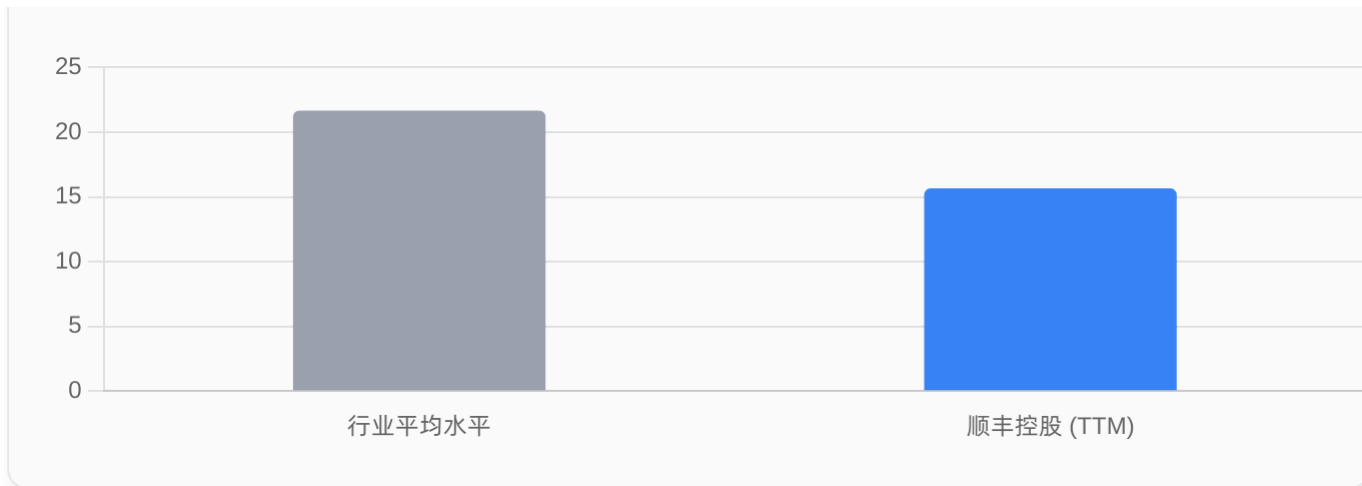
六、估值与健康：PE/PB/DCF估值合理性及财务健康度

6.1 估值指标分析

顺丰控股当前估值处于历史低位，具备一定安全边际：

- PE(TTM)**：为16.65倍，低于行业平均水平(23.05倍)，处于近5年1.49%分位，历史极低区间。
- PB**：为1.89倍，低于行业平均(2.08倍)，显示资产估值合理。
- PS**：为0.61倍，处于历史低位，反映市场对公司营收增长预期偏谨慎。
- PEG**：为1.7477，略高于行业平均水平(1.0592)，表明市场对公司成长性与估值的匹配度有所保留。

PE估值分位分析



6.2 DCF估值分析

采用DCF模型对顺丰控股进行估值分析：

- 自由现金流：**2025年自由现金流为179亿元，假设未来5年自由现金流年均增长率为10%，5年后稳定增长率为3%。
- 加权平均资本成本：**假设WACC为8%，则顺丰控股的DCF估值约为2500-2800亿元，对应每股价值约50-56元。
- 相对估值：**市场机构预测公司2025年归母净利润中值约为117.78亿元，同比增幅为15.81%。若以20-25倍的保守市盈率计算，顺丰控股的合理市值区间约为2356亿至2945亿元，对应每股价值约47-62元。

DCF & 相对估值结论

DCF估值区间：**2500 - 2800 亿元**

相对估值区间：**2356 - 2945 亿元**

6.3 财务健康度评估

顺丰控股财务健康度整体良好，但仍存在部分风险点：

✔ 财务优势

- 资产负债率持续下降 (2025年末: 49.03%，较2023年下降4.34pct)。
- 有息负债大幅减少 (2025年末: 376.73亿元，较2024年末减少21.04%)。

- 盈利能力稳步提升 (ROE从2023年的9.19%提升至2025年的11.51%)。

⚠ 财务风险

- 货币资金/流动负债比例降至98.21%，接近1:1临界点，短期偿债能力承压。
- 应收账款/利润比例高达261.22%，回款风险值得关注。
- 经营性现金流连续两个季度下滑 (2025年: -14.39%; 2026Q1: -17.16%)。

七、主要风险：行业竞争风险、政策风险、地缘风险等

7.1 行业竞争风险

顺丰控股面临的行业竞争风险主要包括：

- **价格战压力**：尽管行业已进入“反内卷”阶段，但电商快递价格竞争仍在持续，可能拖累快运/经济快递利润率。
- **市场份额争夺**：在经济件市场，顺丰控股市场份额仅为7.8%，远低于申通(13.9%)、圆通(16.0%)等竞争对手，面临市场份额进一步被挤压的风险。
- **单票收入压力**：2025年单票收入为13.7元，同比下降11.4%，主要由于产品结构变化，低价经济件和下沉市场业务占比提升，以价换量策略明显。

7.2 政策风险

顺丰控股面临的政策风险包括：

- **行业监管政策**：2025年国家邮政局明确反对“内卷式”竞争，依法依规整顿末端服务质量问题，可能影响公司的市场份额扩张策略。
- **环保政策**：顺丰控股ESG评级较高，但环保政策趋严可能增加运营成本。
- **数据安全政策**：公司科技投入较大，AI大模型等技术应用可能受到数据安全政策的限制。

7.3 地缘风险

顺丰控股面临的地缘风险主要包括：

- 国际地缘政治：**2025年3-4月原油价格剧烈波动，4月航油价格同比+74%，可能增加国际业务成本。
- 贸易壁垒：**全球贸易保护主义抬头，可能影响公司国际供应链业务的拓展。
- 海外经营风险：**公司在东南亚、欧洲等地区布局加速，但当地政治经济环境不稳定可能带来经营风险。

八、结论建议：短期投资建议、长期投资建议

8.1 短期投资建议（1-3个月）

基于技术面分析和市场情绪，顺丰控股短期内可采取以下策略：

- 操作策略：**建议采取箱体震荡内的波段操作策略，等待放量突破38.7-39元压力区间后再跟进。
- 关键支撑位：**37元（心理关口）和36.6元（近期低点）是短期重要支撑位，若跌破可能进一步下探至36.27元。
- 关键阻力位：**38.3元（回购均价）是近期主要压力位，若能放量突破则有望挑战40.71元阻力位。
- 止损设置：**若股价跌破36.27元支撑位，建议止损观望。

短期技术策略

关键支撑位
36.6 - 37.0 元

关键阻力位
38.3 - 38.7 元

操作策略：在箱体震荡区间内进行波段操作，关注支撑位和阻力位的突破。

8.2 长期投资建议（1-3年）

从长期投资价值角度，顺丰控股具备以下投资逻辑：

- 战略转型红利：**公司已完成从“规模驱动”向“价值驱动”的战略转型，盈利质量持续提升，长期增长确定性增强。

- **全球化布局优势**：公司"亚洲唯一，全球覆盖"战略持续推进，国际业务作为第二增长曲线，增速显著高于国内业务。
- **科技赋能效率提升**：公司科技投入持续转化为运营效率提升，AI智能体超5000个，获德国红点奖等国际奖项，科技壁垒深厚。
- **估值安全边际**：当前PE(TTM)为16.65倍，处于近5年1.49%分位，具备一定安全边际。

💡 长期投资逻辑

战略转型与全球化布局是长期增长的核心驱动力，当前估值具备安全边际，可考虑分批布局，长期持有。

长期投资建议：可考虑在37.5-39元支撑区间内分批布局，长期持有分享公司战略转型和全球化布局带来的增长红利。止盈点可参考DCF估值和相对估值，短期关注42-43元区域，中期可考虑2700亿市值以上区间分批止盈。

8.3 风险提示

投资顺丰控股需关注以下风险：

- **现金流风险**：经营性现金流连续下滑，应收账款高企，可能影响公司业务扩张和股东回报能力。
- **国际业务风险**：国际业务增速虽快，但面临地缘政治和油价波动风险，可能影响业绩稳定性。
- **估值修复风险**：当前估值虽低，但若业绩增速不及预期，估值修复可能受阻。
- **政策监管风险**：快递行业监管政策趋严，可能限制公司市场份额扩张策略。

九、投资总结

顺丰控股作为中国物流行业的龙头企业，已从单一快递服务提供商成功转型为综合物流服务商，2025年营收规模首次突破3000亿元，净利润同比增长9.3%，盈利能力持续提升。公司核心竞争力来源于直营模式下的全链路管控能力、亚洲最大的航空货运枢纽鄂州花湖机场的运营能力，以及覆盖全球95个国家及地区的物流网络。

财务方面，公司营收规模稳步增长，净利润增速高于营收增速，毛利率和净利率均呈上升趋势，ROE从2023年的9.19%提升至2025年的11.51%，盈利能力显著增强。资产负债结构持续优化，负债率从2023年的53.37%下降至2025年的49.03%，有息负债大幅减少，财务健康度提升。但需关注经营性现金流连续下滑和应收账款高企的风险。

技术面，公司股价处于箱体震荡区间，A股37.7元（截至2026年5月8日收盘），面临38.3元（回购均价）的关键压力位。短期均线粘合震荡，200日均线45.38元，处于长期下跌趋势中。技术指标显示股价处于中性区域，但波动率降低，可能预示变盘。

估值方面，公司当前PE(TTM)为16.65倍，处于近5年1.49%分位，具备一定安全边际。DCF估值和相对估值均显示公司合理市值区间在2356-2945亿元，当前市值存在上行空间。

投资建议：短期建议采取箱体震荡内的波段操作策略，关注37元支撑位和38.3元压力位；长期看好公司从规模驱动向价值驱动的战略转型红利以及全球化布局带来的增长潜力，可考虑在37.5-39元支撑区间内分批布局，长期持有。需重点关注经营性现金流、应收账款和国际业务风险。