



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	6.86
总股本/流通股本(亿股)	28.99 / 28.15
总市值/流通市值(亿元)	199 / 193
52周内最高/最低价	9.44 / 6.26
资产负债率(%)	47.7%
市盈率	10.39
第一大股东	上海罗颀思投资管理有 限公司

研究所

分析师: 曾凡喆
SAC 登记编号: S1340523100002
Email: zengfanzhe@cnpsec.com

韵达股份(002120)

单量维持高速增长，期待量利再平衡

● 韵达股份披露 2024 年年报及 2025 年一季度报

韵达股份披露 2024 年年报及 2025 年一季度报。2024 年公司营业收入 485.4 亿元，同比增长 7.9%，归母净利润 19.1 亿元，同比增长 17.8%，其中第四季度营业收入 130.3 亿元，同比增长 7.3%，归母净利润 5.1 亿元，同比增长 9.8%。2025 年一季度公司营业收入 121.9 亿元，同比增长 9.3%，实现归母净利润 3.2 亿元，同比下降 22.1%。

● 维持竞争身位，单量高速增长，营收再创新高

2024 年得益于经济稳健增长及持续扩大的线上消费需求，全国快递业务量保持较高水平增速，公司业务量保持高速增长，全年快递业务完成量 237.8 亿票，同比增长 26.1%，市场份额保持行业第三。2025 年一季度公司快递业务完成量 60.8 亿票，同比增长 22.9%，保持上升势头。因快递市场下沉及行业竞争，公司快递业务单票收入同比有所下降，2024 年为 2.01 元，同比下降 12.3%，2025 年一季度为 1.98 元，同比下降 10.0%。因单量高速增长，公司营收保持上行趋势，再创历史新高。

● 成本费用精细化管理，期待量利再平衡

2024 年公司通过精细化管理，实现了成本费用的显著节降。快递业务单票成本同比下降 13%，其中单票扣派费成本同比大幅下降 21.5%，费用率同样节降明显，2024 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.52%、2.50%、0.54%、0.52%，同比分别下降 0.25pct、下降 0.45pct、下降 0.09pct、下降 0.24pct。其余报表科目方面，因处置德邦股份股权，2024 年公司投资收益 3.24 亿元，同比增长 1.77 亿元，因进项税加计扣除减少影响，2024 年公司其他收益 3.18 亿元，同比减少 1.90 亿元，整体来看，2024 年公司业绩基本符合预期。

● 投资建议

2025 年一季度公司件量保持高增，但行业竞争仍然导致公司阶段性业绩波动。我们仍看好快递行业单量保持高速增长，看好公司积极拥抱人工智能赋能快递，推动无人化先进生产力下沉带来的服务质量提升及成本管控能力进一步增强，并期待未来量利再平衡，实现业绩长足增长。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 20.3 亿元、22.8 亿元、25.0 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

宏观经济下滑，快递增速不及预期，快递竞争超预期

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	48543	54675	60837	66163
增长率(%)	7.92	12.63	11.27	8.75
EBITDA（百万元）	5018.19	5575.61	5841.73	6298.61
归属母公司净利润（百万元）	1913.92	2030.50	2277.62	2499.54
增长率(%)	17.77	6.09	12.17	9.74
EPS(元/股)	0.66	0.70	0.79	0.86
市盈率(P/E)	10.82	10.19	9.09	8.28
市净率(P/B)	1.01	0.94	0.88	0.82
EV/EBITDA	5.56	4.58	4.16	3.63

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	48543	54675	60837	66163	营业收入	7.9%	12.6%	11.3%	8.8%
营业成本	43936	49925	55563	60442	营业利润	20.0%	0.4%	12.0%	9.5%
税金及附加	173	164	183	198	归属于母公司净利润	17.8%	6.1%	12.2%	9.7%
销售费用	253	301	335	364	获利能力				
管理费用	1212	1312	1460	1588	毛利率	9.5%	8.7%	8.7%	8.6%
研发费用	263	328	365	397	净利率	3.9%	3.7%	3.7%	3.8%
财务费用	251	214	189	187	ROE	9.4%	9.2%	9.7%	9.8%
资产减值损失	-94	-30	-30	-30	ROIC	6.3%	6.2%	6.3%	6.4%
营业利润	2755	2767	3098	3392	偿债能力				
营业外收入	16	30	30	30	资产负债率	47.7%	49.7%	49.9%	49.8%
营业外支出	159	90	90	90	流动比率	1.35	1.43	1.53	1.63
利润总额	2613	2707	3038	3332	营运能力				
所得税	666	650	729	800	应收账款周转率	52.67	63.96	63.20	62.52
净利润	1947	2057	2309	2532	存货周转率	296.34	343.15	344.77	341.04
归母净利润	1914	2030	2278	2500	总资产周转率	1.25	1.31	1.33	1.35
每股收益(元)	0.66	0.70	0.79	0.86	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.66	0.70	0.79	0.86
货币资金	5703	9164	11363	13804	每股净资产	7.06	7.58	8.14	8.76
交易性金融资产	6175	6675	7175	7675	估值比率				
应收票据及应收账款	798	911	1014	1103	PE	10.82	10.19	9.09	8.28
预付款项	505	549	611	665	PB	1.01	0.94	0.88	0.82
存货	138	153	170	185	现金流量表				
流动资产合计	16745	21112	24244	27587	净利润	1947	2057	2309	2532
固定资产	12574	12955	13144	13129	折旧和摊销	2288	2655	2615	2780
在建工程	1913	2039	2127	2189	营运资本变动	616	501	394	315
无形资产	3673	3767	3849	3918	其他	236	224	279	296
非流动资产合计	22573	22784	23145	23341	经营活动现金流净额	5087	5438	5597	5924
资产总计	39318	43896	47389	50928	资本开支	-2381	-3000	-3000	-3000
短期借款	2134	2434	2734	3034	其他	-789	-230	-356	-336
应付票据及应付账款	3197	3592	3997	4348	投资活动现金流净额	-3170	-3230	-3356	-3336
其他流动负债	7055	8733	9155	9521	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	12387	14760	15887	16904	债务融资	202	2165	1000	1000
其他	6359	7037	7737	8437	其他	-1375	-910	-1042	-1147
非流动负债合计	6359	7037	7737	8437	筹资活动现金流净额	-1173	1255	-42	-147
负债合计	18746	21797	23625	25342	现金及现金等价物净增加额	762	3461	2199	2441
股本	2899	2899	2899	2899					
资本公积金	2838	2838	2838	2838					
未分配利润	14015	15171	16463	17878					
少数股东权益	106	132	163	196					
其他	714	1059	1401	1776					
所有者权益合计	20572	22099	23765	25587					
负债和所有者权益总计	39318	43896	47389	50928					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048