

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

韵达股份(002120)

投资评级 增持

上次评级 买入

匡培钦 交运行业首席分析师

执业编号: S1500524070004

邮箱: kuangpeiqin@cindasc.com

秦梦鸽 交运行业分析师

执业编号: S1500524110002

邮箱: qinmengge@cindasc.com

相关研究

韵达股份(002120.SZ)点评: 10月业务量同比+32%, 单票收入环比小幅提升

韵达股份(002120.SZ)2024年中报点评: 24H1 盈利同比增长 20%, 看好经营改善

国内电商快递龙头之一, 经营及件量拐点有望延续

韵达股份(002120.SZ)点评: 件量延续高增, 单票核心成本及费用持续优化

2025年04月29日

事件: 公司发布 2024 年报及 2025 年一季度报。

2024 年实现营业收入 485.43 亿元, 同比+7.92%, 归母净利润 19.14 亿元, 同比+17.77%, 扣非归母净利润 16.43 亿元, 同比+18.26%; 其中, Q4 实现营业收入 130.34 亿元, 同比+7.30%, 归母净利润 5.06 亿元, 同比+9.80%, 扣非归母净利润 4.71 亿元, 同比+12.24%。

25Q1 实现营业收入 121.89 亿元, 同比+9.26%, 归母净利润 3.21 亿元, 同比-22.15%, 扣非归母净利润 3.08 亿元, 同比-19.85%。

点评:**➤ 单票经营情况: 2024 及 25Q1 单票快递核心成本及期间费用持续优化。**

2024 年公司单票快递收入 2.01 元, 同比-0.28 元 (-12.29%), 主要系行业竞争及货物均重下降等因素影响; 单票快递核心成本 1.83 元, 同比-0.19 元 (-21.91%), 其中, 单票运输成本 0.36 元, 同比-0.14 元 (-27.79%), 单票分拣成本 0.32 元, 同比-0.05 元 (-13.88%); 单票期间费用 0.08 元, 同比-0.04 元 (-31.71%), 费用端改善显著; 单票归母净利润 0.08 元, 同比-0.006 元 (-6.64%)。

25Q1 公司单票快递收入 1.98 元, 同比-0.22 元 (-10.03%); 单票期间费用 0.08 元, 同比-0.03 元 (-24.92%), 费用端持续优化; 单票归母净利润 0.05 元, 同比-0.03 元 (-36.38%), 单票归母净利润下滑, 一方面系行业竞争加剧影响, 另一方面系 2024 年出售德邦股份股权等因素影响。

➤ 业务量及市场份额: 一季度延续高增长, 市场份额同比+0.14pct。

2024 年公司快递业务量 237.83 亿件, 同比+26.14%, 高于行业平均增速 4.64pct, 市场份额约 13.6%, 同比提升 0.5pct; 25Q1 公司延续业务量快速增长, 实现业务量 60.76 亿件, 同比+22.95%, 高于行业平均增速 1.31pct, 市场份额 13.5%, 同比提升 0.14pct。

➤ 快递行业成长空间犹在, 关注行业竞争格局变化。

1) 件量端: 电商快递件量规模扩张增速仍在, 直播电商进一步崛起背景下, 一方面网购消费渗透率进一步提升, 另一方面网购消费行为的下沉化和碎片化推动了单快递包裹实物商品网购额的下行, 我们认为快递行业相对上游电商仍有超额成长性, 公司端有望充分利用网络持续改善的经营惯性, 在做有质量、有价值、有利润的优质包裹的同时, 合理兼顾产能利用率和边际效应。

2) 价格端: 龙头公司份额诉求增强背景下, 2025 年行业价格博弈程度有所加剧, 关注价格博弈背景下行业格局变化情况。

➤ 盈利预测与投资评级:

考虑到件量的相对高增以及公司降本增效的能力, 我们预计公司 2025-2027

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座
邮编: 100031

年归母净利润分别为 20.17 亿元、23.12 亿元、26.71 亿元，对应市盈率分别为 9.9 倍、8.6 倍、7.5 倍。我们认为估值或已调整到位，重视经营改善机会带来的向上弹性，调整为“增持”评级。

➤ **风险因素：**实物商品网购需求不及预期；电商快递价格竞争恶化；末端加盟商稳定性下降。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	44,983	48,543	54,344	62,401	69,814
增长率 YoY %	-5.2%	7.9%	12.0%	14.8%	11.9%
归属母公司净利润 (百万元)	1,625	1,914	2,017	2,312	2,671
增长率 YoY%	9.6%	17.8%	5.4%	14.6%	15.5%
毛利率%	9.6%	9.5%	9.1%	9.0%	9.1%
净资产收益率ROE%	8.5%	9.4%	9.0%	9.3%	9.7%
EPS(摊薄)(元)	0.56	0.66	0.70	0.80	0.92
市盈率 P/E(倍)	12.24	10.39	9.86	8.60	7.45
市净率 P/B(倍)	1.04	0.97	0.88	0.80	0.72

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 28 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,694	16,745	19,017	20,896	23,498	营业总收入	44,983	48,543	54,344	62,401	69,814
货币资金	4,958	5,703	7,790	9,398	11,756	营业成本	40,685	43,936	49,391	56,786	63,472
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	151	173	193	222	249
应收账款	1,045	798	794	826	848	销售费用	345	253	283	325	364
预付账款	450	505	568	653	730	管理费用	1,326	1,212	1,356	1,557	1,742
存货	158	138	156	179	200	研发费用	283	263	295	338	379
其他	7,082	9,600	9,710	9,840	9,964	财务费用	341	251	296	281	283
非流动资产	24,384	22,573	23,858	25,103	25,718	减值损失	-60	-94	0	0	0
长期股权投资	854	89	94	99	104	合计	-60	-94	0	0	0
固定资产	12,665	12,574	14,034	15,372	16,103	投资净收益	147	324	272	312	349
无形资产	3,472	3,673	3,623	3,573	3,523	其他	359	69	48	70	90
其他	7,392	6,237	6,108	6,059	5,988	营业利润	2,296	2,755	2,849	3,273	3,765
资产总计	38,078	39,318	42,876	45,999	49,216	营业外收	-110	-142	-95	-116	-118
流动负债	10,219	12,387	13,910	14,376	14,570	利润总额	2,186	2,613	2,754	3,157	3,647
短期借款	1,773	2,134	2,434	2,734	3,034	所得税	537	666	702	804	929
应付票据	100	106	119	136	152	净利润	1,649	1,947	2,052	2,352	2,717
应付账款	3,522	3,091	2,744	2,366	1,763	少数股东损益	24	33	35	40	46
其他	4,824	7,055	8,613	9,139	9,620	归属母公司净利润	1,625	1,914	2,017	2,312	2,671
非流动负债	8,554	6,359	6,292	6,597	6,902	EBITDA	5,127	5,018	4,536	5,073	5,694
长期借款	874	558	408	608	808	EPS (当年)(元)	0.56	0.66	0.70	0.80	0.92
其他	7,680	5,801	5,884	5,989	6,094						
负债合计	18,773	18,746	20,202	20,973	21,472						
少数股东权益	141	106	141	181	227						
归属母公司股东权益	19,165	20,467	22,533	24,845	27,516						
负债和股东权益	38,078	39,318	42,876	45,999	49,216						

重要财务指标						现金流量表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	44,983	48,543	54,344	62,401	69,814	经营活动现金流	3,387	5,087	3,574	4,088	4,328
同比 (%)	-5.2%	7.9%	12.0%	14.8%	11.9%	净利润	1,649	1,947	2,052	2,352	2,717
归属母公司净利润	1,625	1,914	2,017	2,312	2,671	折旧摊销	2,759	2,288	1,486	1,634	1,765
同比	9.6%	17.8%	5.4%	14.6%	15.5%	财务费用	425	375	381	398	424
毛利率 (%)	9.6%	9.5%	9.1%	9.0%	9.1%	投资损失		-147	-324	-147	-324
ROE%	8.5%	9.4%	9.0%	9.3%	9.7%	营运资金变动	-1,592	616	-227	-194	-440
EPS (摊薄)(元)	0.56	0.66	0.70	0.80	0.92	其它	293	185	153	210	211
P/E	12.24	10.39	9.86	8.60	7.45	投资活动现金流	-1,753	-3,170	-2,564	-2,687	-2,151
P/B	1.04	0.97	0.88	0.80	0.72	资本支出	-1,995	-2,381	-3,150	-3,170	-2,671
EV/EBITDA	5.54	5.56	5.58	4.80	3.96	长期投资	-8	1,378	170	173	173
						其他	250	-2,167	416	310	347
						筹资活动现金流	-839	-1,173	1,080	207	181
						吸收投资	44	0	11	0	0
						借款	4,966	4,794	150	500	500
						支付利息或股息	-531	-786	-381	-398	-424
						现金流净增加额	806	762	2,087	1,608	2,358

研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，曾担任多家省交投外部评审委员及央视财经外部评论员，2021年/2022年新财富入围，2022年金牌分析师交运行业第一名，2022年金麒麟新锐分析师第一名。

黄安，现任信达证券交运分析师，香港中文大学金融学硕士，先后就职于长城证券研究所、浙商证券研究所，2023年加入信达，主要负责海运、港口、危化品运输等行业的研究。

陈依晗，现任信达证券交运研究员，对外经贸大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2023年加入信达，主要负责航空、机场等行业的研究。

秦梦鸽，现任信达证券交运分析师，上海财经大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2024年加入信达，主要负责快递、物流、公路等行业的研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。