

韵达股份（002120.SZ）

2024 年利润实现较快增长，一季度业绩表现承压

优于大市

核心观点

2025 年一季度公司业绩表现承压。2024 年全年营收 485.43 亿元（+7.9%），扣非归母净利润 16.4 亿元（+18.3%）；24 年四季度单季营收 130.3 亿元（+7.3%），扣非归母净利润 4.71 亿元（+12.2%）；2025 年一季度单季营收 121.9 亿元（+9.3%），扣非归母净利润 3.08 亿元（-19.9%）。

公司业务量增速修复，市占率趋稳，行业价格竞争导致单票价格同比降幅明显。在行业竞争较为激烈的背景下，韵达采取相对积极的价格策略，2024 年全年单票快递价格同比下降 12.3%，其中，四季度和一季度的单票快递价格分别约为 2.02 元和 1.98 元，同比降幅分别为 12.1%和 10.0%。2024 年初以来，公司网络经营情况逐步稳定（2024 年四季度和 2025 年一季度信用减值损失表现明显好转），业务量增速持续高于行业增速，2024 年全年业务量增速为 26.1%，其中，四季度和一季度的业务量同比增幅分别为 22.4%和 22.9%，因此公司市占率与领先者的差距并未再继续拉大（公司四季度和一季度的市场份额比圆通均少 1.6 pct）。

产能利用率回升，单票成本下降显著，竞争加剧导致一季度单票盈利环比下滑。公司资本开支高峰期已过，2024 年资本开支为 24.4 亿元，维持收缩态势，叠加业务量增速恢复，公司产能利用率提升显著，从而带动 2024 年公司核心运营成本持续下降，单票核心运营成本（中转+运输）为 0.68 元，同比下降 21.9%；四项费用规模下降 3.18 亿元，同比下降比例为 13.9%，此外，一季度的单票运营成本继续优化，同比下降 18.4%至 0.62 元。得益于去年四季度快递需求表现旺盛，行业价格竞争可控，公司四季度单票扣非净利表现稳健，为 0.07 元，但由于今年一季度行业价格竞争加剧，公司一季度单票扣非净利下滑至 0.05 元（24Q1、24Q2 和 24Q3 分别为 0.08 元、0.08 元和 0.06 元）。

风险提示：价格竞争恶化；电商快递需求增长低于预期。

投资建议：小幅调整盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到行业价格竞争加剧，下调公司盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 20.0/23.3/26.0 亿元（25-26 年调整幅度分别为 -18%/-17%），分别同比增长 4.7%/16.2%/11.5%。考虑到公司经营情况改善，维持公司“优于大市”评级，现在股价对应 25-26 年 EPS 的 PE 估值分别为 10X、9X。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	44,983	48,543	54,497	60,567	66,339
(+/-%)	-5.2%	7.9%	12.3%	11.1%	9.5%
净利润(百万元)	1625	1914	2003	2329	2596
(+/-%)	9.6%	17.8%	4.7%	16.2%	11.5%
每股收益(元)	0.56	0.66	0.69	0.80	0.90
EBIT Margin	4.9%	5.6%	5.2%	5.2%	5.4%
净资产收益率 (ROE)	8.5%	9.4%	9.2%	9.9%	10.3%
市盈率 (PE)	12.2	10.4	9.9	8.5	7.7
EV/EBITDA	8.9	8.6	8.3	7.5	6.7
市净率 (PB)	1.04	0.97	0.91	0.85	0.79

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

证券分析师：高晟
021-60375436
gaosheng2@guosen.com.cn
S0980522070001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	6.86 元
总市值/流通市值	19888/19312 百万元
52 周最高价/最低价	9.78/6.20 元
近 3 个月日均成交额	193.26 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

《韵达股份（002120.SZ）-二季度归母净利润同比增长 23%，期待旺季经营改善》——2024-08-29
《韵达股份（002120.SZ）-经营稳定向好，盈利稳健增长》——2024-04-30
《韵达股份（002120.SZ）-三季度价格竞争拖累盈利，市场份额环比提升》——2023-10-31

2025 年一季度公司业绩表现承压。2024 年全年营收 485.43 亿元（+7.9%），扣非归母净利润 16.4 亿元（+18.3%）；24 年四季度单季营收 130.3 亿元（+7.3%），扣非归母净利润 4.71 亿元（+12.2%）；2025 年一季度单季营收 121.9 亿元（+9.3%），扣非归母净利润 3.08 亿元（-19.9%）。

公司业务量增速修复，市占率趋稳，行业价格竞争导致单票价格同比降幅明显。在行业竞争较为激烈的背景下，韵达采取相对积极的价格策略，2024 年全年单票快递价格同比下降 12.3%，其中，四季度和一季度的单票快递价格分别约为 2.02 元和 1.98 元，同比降幅分别为 12.1%和 10.0%。2024 年初以来，公司网络经营情况逐步稳定（2024 年四季度和 2025 年一季度信用减值损失表现明显好转），业务量增速持续高于行业增速，2024 年全年业务量增速为 26.1%，其中，四季度和一季度的业务量同比增幅分别为 22.4%和 22.9%，因此公司市占率与领先者的差距并未再继续拉大（公司四季度和一季度的市场份额比圆通均少 1.6 pct）。

图1：韵达股份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：韵达股份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：韵达股份累计归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

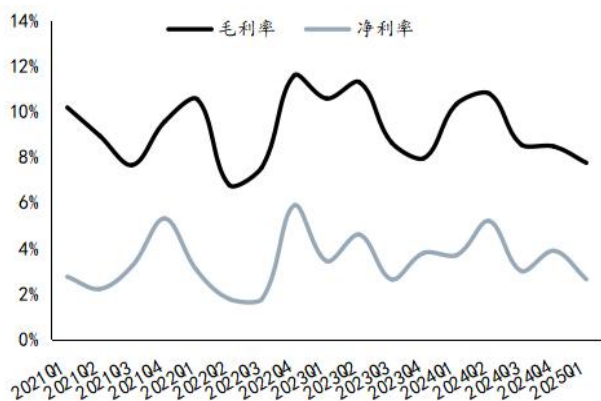
图4：韵达股份单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

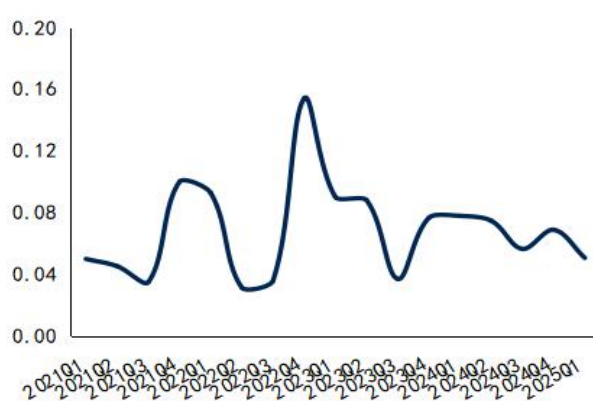
产能利用率回升，单票成本下降显著，竞争加剧导致一季度单票盈利环比下滑。公司资本开支高峰期已过，2024 年资本开支为 24.4 亿元，维持收缩态势，叠加业务量增速恢复，公司产能利用率提升显著，从而带动 2024 年公司核心运营成本持续下降，单票核心运营成本（中转+运输）为 0.68 元，同比下降 21.9%；四项费用规模下降 3.18 亿元，同比下降比例为 13.9%，此外，一季度的单票运营成本继续优化，同比下降 18.4% 至 0.62 元。得益于去年四季度快递需求表现旺盛，行业价格竞争可控，公司四季度单票扣非净利表现稳健，为 0.07 元，但由于今年一季度行业价格竞争加剧，公司一季度单票扣非净利下滑至 0.05 元（24Q1、24Q2 和 24Q3 分别为 0.08 元、0.08 元和 0.06 元）。

图5：韵达股份毛利率及归母净利率变化趋势



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：韵达股份单票扣非净利变化趋势（元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：考虑到行业价格竞争加剧，下调公司盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 20.0/23.3/26.0 亿元（25-26 年调整幅度分别为-18%/-17%），分别同比增长 4.7%/16.2%/11.5%。考虑到公司经营情况改善，维持公司“优于大市”评级，现在股价对应 25-26 年 EPS 的 PE 估值分别为 10X、9X。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	4958	5703	5741	6488	7143	营业收入	44983	48543	54497	60567	66339
应收款项	1509	1213	1194	1162	1272	营业成本	40685	43936	49565	55056	60236
存货净额	158	138	133	147	161	营业税金及附加	151	173	196	218	239
其他流动资产	3183	3514	3815	4240	4644	销售费用	345	253	283	315	345
流动资产合计	13694	16745	14939	16573	18293	管理费用	1326	1212	1346	1479	1606
固定资产	14975	14487	15383	15801	15995	研发费用	283	263	294	327	358
无形资产及其他	3472	3673	3527	3381	3235	财务费用	341	251	313	238	209
投资性房地产	5083	4324	4324	4324	4324	投资收益	147	324	176	189	125
长期股权投资	854	89	89	89	89	资产减值及公允价值变动	148	128	142	135	151
资产总计	38078	39318	38262	40168	41937	其他收入	(132)	(416)	(294)	(327)	(358)
短期借款及交易性金融负债	3742	5947	3856	4195	4286	营业利润	2296	2755	2817	3258	3621
应付款项	3622	3197	3313	3384	3382	营业外净收支	(110)	(142)	(100)	(100)	(100)
其他流动负债	2855	3243	3490	3875	4241	利润总额	2186	2613	2717	3158	3521
流动负债合计	10219	12387	10660	11454	11910	所得税费用	537	666	679	790	880
长期借款及应付债券	7681	5573	4773	4173	3573	少数股东损益	24	33	34	40	45
其他长期负债	873	785	830	883	948	归属于母公司净利润	1625	1914	2003	2329	2596
长期负债合计	8554	6359	5604	5057	4522	现金流量表（百万元）					
负债合计	18773	18746	16263	16511	16432	净利润	1625	1914	2003	2329	2596
少数股东权益	141	106	130	158	189	资产减值准备	19	34	17	3	2
股东权益	19165	20467	21869	23499	25316	折旧摊销	2162	1806	1532	1713	1836
负债和股东权益总计	38078	39318	38262	40168	41937	公允价值变动损失	(148)	(128)	(142)	(135)	(151)
关键财务与估值指标						财务费用	341	251	313	238	209
每股收益	0.56	0.66	0.69	0.80	0.90	营运资本变动	(4618)	653	150	105	(97)
每股红利	0.18	0.27	0.21	0.24	0.27	其它	(3)	(14)	7	25	29
每股净资产	6.61	7.06	7.54	8.11	8.73	经营活动现金流	(963)	4266	3568	4040	4215
ROIC	6.12%	7.49%	8%	9%	11%	资本开支	0	(1330)	(2157)	(1854)	(1735)
ROE	8.48%	9.35%	9%	10%	10%	其它投资现金流	278	(2291)	2120	(480)	(537)
毛利率	10%	9%	9%	9%	9%	投资活动现金流	230	(2856)	(37)	(2334)	(2272)
EBIT Margin	5%	6%	5%	5%	5%	权益性融资	12	0	0	0	0
EBITDA Margin	10%	9%	8%	8%	8%	负债净变化	227	(315)	(800)	(600)	(600)
收入增长	-5%	8%	12%	11%	10%	支付股利、利息	(531)	(786)	(601)	(699)	(779)
净利润增长率	10%	18%	5%	16%	11%	其它融资现金流	2382	1537	(2091)	339	91
资产负债率	50%	48%	43%	41%	40%	融资活动现金流	1784	(665)	(3492)	(960)	(1288)
股息率	2.7%	4.0%	3.0%	3.5%	3.9%	现金净变动	1051	745	38	747	655
P/E	12.2	10.4	9.9	8.5	7.7	货币资金的期初余额	3907	4958	5703	5741	6488
P/B	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8	货币资金的期末余额	4958	5703	5741	6488	7143
EV/EBITDA	8.9	8.6	8.3	7.5	6.7	企业自由现金流	0	3146	1634	2344	2669
						权益自由现金流	0	4368	(1492)	1904	2003

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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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中所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