

公司研究 | 点评报告 | 韵达股份（002120.SZ）

Q4 业绩稳健增长，Q1 经营阶段性承压

报告要点

2024 年，公司营业收入为 485.4 亿元，同比增长 7.9%；归母净利润为 19.1 亿元，同比增长 17.8%，2024 年公司份额重回提升通道，业绩实现稳健增长。2024Q4，公司营业收入为 130.3 亿元，同比增长 7.3%，归母净利润为 5.1 亿元，同比增长 9.8%。Q4 份额企稳提升，其中单票归母净利润同比仅下降 0.008 元，单票盈利保持稳健。2025Q1，公司营业收入为 121.9 亿元，同比增长 9.3%；归母净利润为 3.2 亿元，同比下降 22.1%，受行业竞争压力影响，Q1 公司盈利承压。公司近年持续发力精细化管理，期待后续管理改革成效。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



鲁斯嘉

SAC: S0490519060002



胡俊文

SAC: S0490524120001

韵达股份 (002120.SZ)

2025-04-30

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

Q4 业绩稳健增长，Q1 经营阶段性承压

事件描述

2024 年，公司营业收入为 485.4 亿元，同比增长 7.9%；归母净利润为 19.1 亿元，同比增长 17.8%。2024Q4，公司营业收入为 130.3 亿元，同比增长 7.3%；归母净利润为 5.1 亿元，同比增长 9.8%。2025Q1，公司营业收入为 121.9 亿元，同比增长 9.3%；归母净利润为 3.2 亿元，同比下降 22.1%。

事件评论

- **份额重回提升，业绩稳健增长。**2024 年，公司件量同比增长 26.1%至 237.8 亿件，份额同比提升 0.5pct，2021 年以来全年市占率再度实现提升。2024 年，公司单价同比下降 12.3%（同比下降 0.28 元）至 2.01 元。2024 年单票派费成本/运输成本/分拣成本同比下降 6.8%/27.1%/14.1%，对应下降 0.08/0.14/0.05 元，伴随规模快速增长，公司积极优化车辆配载和路由规划，提高车辆装载率推动运输成本大幅优化。2024 年单票费用同比下降 31.7%（同比下降 0.04 元）至 0.08 元，公司强化总部降本控费。最终，2024 年公司单票归母净利同比下降 6.6%（同比下降 0.01 元）至 0.08 元，归母净利润同比增长 17.8%。
- **Q4 份额企稳提升，单票利润保持稳健。**2024Q4，公司件量同比增长 22.4%至 68.4 亿件，份额同比提升 0.2pct 至 13.3%。2024Q4，产品均重下降叠加口径调整，公司单价同比下降 0.28 元至 2.02 元，环比季节性增长 0.03 元。四季度件量快增推动产能利用率提升，公司单票总成本同比下降 0.26 元，环比下降 0.12 元。四季度公司单票费用同比下降 0.02 元，费用端持续调优。最终，Q4 公司单票归母净利为 0.074 元，同比仅下降 0.008 元。
- **Q1 竞争加剧叠加非经损益，单票盈利承压。**2025Q1，公司件量同比增长 22.9%至 60.8 亿件，份额同比提升 0.1pct 至 13.5%。2025Q1，公司单价同比下降 0.22 元至 1.98 元。2025Q1，公司单票总成本同比下降 0.17 元，环比季节性增长 0.11 元，单票费用同比下降 0.03 元，件量快增叠加精细化管理发力，成本费用改善幅度较大。不过，3 月以来快递行业竞争加剧，导致公司盈利承压。此外，Q1 公司处置资产损益约 0.38 亿元，主要为处置郑州转运中心产生的费用。最终，单票净利同比下降 0.031 元至 0.053 元。
- **资本开支稳中有降，Q1 经营性净现金流承压。**2024 年全年资本开支为 24.4 亿元，同比下降 5.3%；2024Q4/2025Q1，公司资本开支分别为 11.6/3.0 亿元，同比+51.4%/-54.4%，资本开支稳中有降。2024 年，全年经营活动净现金达 50.9 亿元，同比增长 50.2%；2024Q4/2025Q1，公司经营活动净现金流分别为 18.7/1.9 亿元，同比分别+0.3%/-63.4%，一季度经营性现金流承压。
- **网络压力测试开启，期待公司管理改善。**2025Q1，行业竞争加剧导致公司业绩承压。不过，公司近年发力管理调优和精细化管理，产能利用率提升推动成本费用优化，期待后续管理改革成效。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 19.1/20.9/22.6 亿元，对应 PE 分别为 10.4/9.5/8.8X，维持“买入”评级。

风险提示

1、行业价格竞争加剧； 2、宏观需求修复不及预期； 3、油价及人工成本大幅上行。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	6.86
总股本(万股)	289,920
流通A股/B股(万股)	281,512/0
每股净资产(元)	7.07
近12月最高/最低价(元)	9.78/6.20

注：股价为 2025 年 4 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩保持稳健增长，成本费用持续改善》2024-11-11
- 《快递主业经营企稳，非经助力业绩快增》2024-09-10
- 《降本显著盈利稳健，经营质量逐步改善》2024-05-25



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、行业价格竞争加剧。当前快递行业格局并非完全稳固，存在部分区域的价格竞争，行业价格竞争加剧将影响公司的盈利水平和经营能力。
- 2、宏观需求修复不及预期。快递行业上游主要是电商平台，若线上消费需求低于预期，将会拖累快递件量增速，公司盈利面临压力。
- 3、油价及人工成本大幅上行。快递产品中人力成本和运输成本占比较高，油价是运输成本的重要来源，若油价及人工成本在短期内大幅上行，将引致公司成本承压。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	48543	56563	63042	69031	货币资金	5703	8378	9870	11747
营业成本	43936	51569	57540	63070	交易性金融资产	6175	6175	6175	6175
毛利	4607	4994	5502	5961	应收账款	798	930	1036	1135
%营业收入	9%	9%	9%	9%	存货	138	162	181	199
营业税金及附加	173	201	224	246	预付账款	505	593	662	725
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	3425	3494	3550	3602
销售费用	253	436	485	532	流动资产合计	16745	19733	21475	23583
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	89	89	89	89
管理费用	1212	1697	1891	2071	投资性房地产	1793	1793	1793	1793
%营业收入	2%	3%	3%	3%	固定资产合计	12574	13208	13751	14294
研发费用	263	339	378	414	无形资产	3673	4107	4422	4669
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	251	260	269	275	递延所得税资产	583	583	583	583
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	3860	4760	5660	6710
加: 资产减值损失	-94	0	0	0	资产总计	39318	44273	47773	51722
信用减值损失	-103	0	0	0	短期贷款	2134	1357	1621	2247
公允价值变动收益	34	0	0	0	应付款项	3091	5934	6621	7257
投资收益	324	378	421	461	预收账款	8	10	11	12
营业利润	2755	2600	2853	3081	应付职工薪酬	247	290	324	355
%营业收入	6%	5%	5%	4%	应交税费	312	364	406	444
营业外收支	-142	-24	-24	-24	其他流动负债	6593	7060	7424	7762
利润总额	2613	2576	2829	3057	流动负债合计	12387	15014	16406	18077
%营业收入	5%	5%	4%	4%	长期借款	558	967	967	967
所得税费用	666	656	721	779	应付债券	5015	5015	5015	5015
净利润	1947	1919	2108	2278	递延所得税负债	5	5	5	5
归属于母公司所有者的净利润	1914	1906	2093	2262	其他非流动负债	780	780	780	780
少数股东损益	33	13	15	16	负债合计	18746	21782	23174	24844
EPS (元)	0.66	0.66	0.72	0.78	归属于母公司所有者权益	20467	22372	24466	26728
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	106	119	134	150
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	20572	22491	24599	26877
经营活动现金流净额	5087	4993	2933	3025	负债及股东权益	39318	44273	47773	51722
取得投资收益收回现金	76	378	421	461	基本指标				
长期股权投资	765	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-2381	-1911	-1710	-1809	每股收益	0.66	0.66	0.72	0.78
其他	-1631	-200	-200	-200	每股经营现金流	1.75	1.72	1.01	1.04
投资活动现金流净额	-3170	-1734	-1489	-1548	市盈率	10.39	10.44	9.50	8.79
债券融资	-1792	0	0	0	市净率	0.97	0.89	0.81	0.74
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	5.18	7.77	6.74	5.89
银行贷款增加 (减少)	46	-369	263	626	总资产收益率	4.9%	4.3%	4.4%	4.4%
筹资成本	-786	-215	-215	-226	净资产收益率	9.4%	8.5%	8.6%	8.5%
其他	1359	0	0	0	净利率	3.9%	3.4%	3.3%	3.3%
筹资活动现金流净额	-1173	-584	48	400	资产负债率	47.7%	49.2%	48.5%	48.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	744	2675	1492	1877	总资产周转率	1.23	1.28	1.32	1.33

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。