

韵达股份(002120)

报告日期: 2025年08月30日

## 2025H1 快递收入同比+7.9%，反内卷下 H2 业绩有望修复

### ——韵达股份 2025 年中报点评

#### 投资要点

##### □ 2025H1 业绩:

**2025H1:** 2025H1 公司实现营业收入 248.3 亿元, 同比+6.8%; 归母净利润 5.29 亿元, 同比-49.2%; 扣非归母净利润 4.53 亿元, 同比-45.6%; 快递服务收入 244.86 亿元, 同比增长 7.9%, 快递服务毛利率为 6.55%, 同比下滑 3.77 个百分点。2025H1 经营活动产生的现金流量净额为 10.1 亿元, 同比-49.9%。

**2025Q2:** 25Q2 公司实现营业收入 126.44 亿元, 同比+4.53%, 实现归母净利润 2.08 亿元, 同比-66.9%。

##### □ 2025H1 价格承压, 但仍精益管理, 巩固成本领先优势

**2025H1 单票情况:** 1) 2025H1 以来价格竞争激烈, 公司单票快递收入为 1.92 元, 同比下降 0.16 元, 单票快递业务收入下降主要由于货品结构变化以及市场因素; 2) 25H1 单票运输成本 0.31 元, 较去年同期下降 0.08 元; 单票分拣操作成本 0.28 元, 较去年同期下降 0.03 元; 根据公司 25H1 中报, 公司单票核心运营成本同比下降 15.62%; 单票费用下降比例超过 20%, 降幅 0.02 元。3) 25H1 实现单票归母净利润 0.04 元, 同比下降 0.06 元, 降幅为 56%。

**25Q2 单票情况:** 1) 根据公司披露的月度经营数据, 我们测算 25Q2 单票快递收入约 1.91 元, 同比 24Q2 下降 0.11 元, 降幅为 5.4%。2) 25Q2 实现单票归母净利润 0.03 元, 同比下降 0.07 元, 降幅为 70%。

##### □ 优化网络布局, 数字化多元赋能

**2025H1 公司成快递业务量 127.26 亿票, 同比增长 16.50%, 市场份额达 13.3%。** 25Q2 公司完成快递业务量 66.5 亿件, 同比+11.2%; 市占率为 13.2%。截至 2025H1, 公司拥有 4744 个一级加盟商, 加盟比例为 100%; 末端门店、驿站等基础设施 9.7 万余个。公司已逐步打造一张辐射更加合理、对流更加均衡、服务更加优质、竞争更加有力的“橄榄型”服务网络, 逐步建立一张向计算要边际、向 AI 技术要品质的规模化、智能化路由网络。

2025 年一季度公司已积极部署应用 DeepSeek 大模型, 以人工智能为驱动引擎, 向内赋能推动公司业务和服务的工具从“人工+智能”向深度智能化转型, 为商家、客户和消费者提供更智慧化的服务体验。

##### □ 反内卷持续深化, 25H2 行业价格有望修复

7月8日, 国家邮政局党组召开会议, 会议强调旗帜鲜明反对“内卷式”竞争, 依法依规整治末端服务质量问题以来, 快递行业积极推进。义乌率先将快递价格在 1.1 元底价基础上涨价 0.1 元至 1.2 元。根据物流指闻, 8月初广州等广东省城市 0.1 公斤发货价格不得低于 1.4 元。重点产粮区涨价落地后其他区域也将扩散。叠加快递行业旺季即将到来, 对快递价格形成支撑。快递公司 25H2 业绩有望实现阶段性区域修复。

##### □ 盈利预测

2025 年来行业竞争加剧, 随着反内卷深入推进, 快递价格回升, 下半年公司业绩有望实现修复, 叠加公司网点管理有待进一步改善, 我们预计韵达股份 2025-2027 年归母净利润分别为 15.3、21.0、26.4 亿元, 对应 PE 分别为 15.1、11.0 倍、8.8 倍, 维持“增持”评级。

##### □ 风险提示

经济下行风险, 行业增速低于预期, 快递价格战恶化。

#### 投资评级: 增持(维持)

分析师: 李丹

执业证书号: S1230520040003  
 lidan02@stocke.com.cn

分析师: 张梦婷

执业证书号: S1230525080006  
 zhangmengting@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 7.99
总市值(百万元)	23,164.57
总股本(百万股)	2,899.20

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《2024 年归母净利润同比 +17.8%, 夯实网络根基, 成本优化显著》 2025.04.29
- 《2024Q3 归母净利润同比 +24.2%, 持续降本提升全网服务能力》 2024.10.30
- 《24H1 归母净利润同比 +19.8%, 持续赋能网络优化客户体验》 2024.08.29

## 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	48543	52332	57417	62147
(+/-)(%)	7.92%	7.81%	9.72%	8.24%
归母净利润	1914	1534	2098	2641
(+/-)(%)	17.77%	-19.87%	36.81%	25.86%
每股收益(元)	0.66	0.53	0.72	0.91
P/E	12.10	15.10	11.04	8.77

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	16745	20991	24981	30143
现金	5703	11328	15118	20031
交易性金融资产	6175	4739	4932	5282
应收账款	798	1011	804	603
其它应收款	415	455	527	548
预付账款	505	517	576	616
存货	138	189	190	199
其他	3010	2751	2833	2865
<b>非流动资产</b>	22573	21205	19269	17263
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	89	583	509	394
固定资产	12574	11702	10548	9481
无形资产	3673	3349	2935	2706
在建工程	1851	1309	693	274
其他	4386	4262	4585	4408
<b>资产总计</b>	39318	42196	44250	47406
<b>流动负债</b>	12387	12517	12565	13327
短期借款	2134	1934	1947	2005
应付款项	3197	4550	4438	4672
预收账款	8	43	21	28
其他	7047	5990	6159	6621
<b>非流动负债</b>	6359	7492	7363	7071
长期借款	558	558	558	558
其他	5801	6933	6805	6513
<b>负债合计</b>	18746	20009	19928	20398
少数股东权益	106	132	169	214
归属母公司股东权	20467	22055	24153	26794
<b>负债和股东权益</b>	39318	42196	44250	47406

### 现金流量表

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	5087	3950	3212	4545
净利润	1947	1560	2135	2687
折旧摊销	1848	990	987	985
财务费用	251	554	480	411
投资损失	(324)	(324)	(292)	(233)
营运资金变动	(170)	1434	(394)	275
其它	1535	(263)	296	421
<b>投资活动现金流</b>	(3170)	2587	925	731
资本支出	487	586	929	647
长期投资	704	124	(317)	170
其他	(4362)	1877	313	(86)
<b>筹资活动现金流</b>	(1173)	(913)	(346)	(363)
短期借款	362	(200)	13	58
长期借款	(315)	0	0	0
其他	(1219)	(712)	(359)	(421)
<b>现金净增加额</b>	744	5625	3790	4913

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	48543	52332	57417	62147
营业成本	43936	47849	51826	55295
营业税金及附加	173	186	201	220
营业费用	253	293	322	348
管理费用	1212	1445	1649	2053
研发费用	263	284	311	337
财务费用	251	554	480	411
资产减值损失	197	218	243	284
公允价值变动损益	34	34	34	34
投资净收益	324	324	292	233
其他经营收益	138	339	269	249
<b>营业利润</b>	2755	2201	2979	3716
营业外收支	(142)	(142)	(142)	(142)
<b>利润总额</b>	2613	2059	2837	3573
所得税	666	499	702	887
<b>净利润</b>	1947	1560	2135	2687
少数股东损益	33	27	36	46
<b>归属母公司净利润</b>	1914	1534	2098	2641
EBITDA	4505	3551	4275	4939
EPS (最新摊薄)	0.66	0.53	0.72	0.91

### 主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	7.92%	7.81%	9.72%	8.24%
营业利润增长率	20.02%	-20.11%	35.35%	24.72%
归属于母公司净利润	17.77%	-19.87%	36.81%	25.86%
<b>获利能力</b>				
毛利率	9.49%	8.57%	9.74%	11.03%
净利率	4.01%	2.98%	3.72%	4.32%
ROE	9.60%	7.17%	9.02%	10.29%
ROIC	7.25%	7.06%	8.30%	9.07%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	47.68%	47.42%	45.03%	43.03%
净负债比率	34.70%	25.32%	26.55%	27.56%
流动比率	1.35	1.68	1.99	2.26
速动比率	1.34	1.66	1.97	2.25
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.25	1.28	1.33	1.36
应收账款周转率	52.67	52.51	48.02	50.91
应付账款周转率	13.29	13.06	12.23	12.75
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.53	0.72	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	1.75	1.36	1.11	1.57
每股净资产(最新摊薄)	7.06	7.61	8.33	9.24
<b>估值比率</b>				
P/E	12.10	15.10	11.04	8.77
P/B	1.13	1.05	0.96	0.86

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>