

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 增持

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

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

韵达股份(002120.SZ) 2025年半年报点评: 价格博弈导致短期经营承压, 涨价或带动业绩修复

2025年08月31日

事件: 公司发布2025年半年报。

25H1实现营业收入248.33亿元, 同比+6.80%, 归母净利润5.29亿元, 同比-49.19%, 扣非归母净利润4.53亿元, 同比-45.60%;

25Q2实现营业收入126.44亿元, 同比+4.53%, 归母净利润2.08亿元, 同比-66.94%, 扣非归母净利润1.44亿元, 同比-67.76%。

点评:**➤ 单票经营情况: Q2行业竞争加剧, 单票归母净利润-70.26%。**

25H1公司单票快递收入1.92元, 同比-0.16元(-7.69%), 主要系行业竞争加剧及货物均重下降等因素影响; 单票核心成本0.59元, 其中, 单票运输成本0.31元, 同比-0.08元(-20.51%), 单票分拣成本0.28元, 同比-0.03元(-9.68%); 单票期间费用0.08元, 同比-0.02元(-20.36%), 费用端持续改善; 单票归母净利润0.04元, 同比-0.05元(-56.38%)。

25Q2公司单票快递收入1.91元, 同比-0.11元(-5.43%); 单票期间费用0.07元, 同比-0.01元(-16.11%); 单票归母净利润0.03元, 同比-0.07元(-70.26%), 受二季度快递行业价格博弈加剧影响, 公司单票归母净利润同比下滑。

➤ 业务量及市场份额: 25H1业务量同比+16.50%, 市场份额同比-0.3pct。

公司25Q1及25Q2快递业务量分别60.76亿件、66.50亿件, 同比分别增长22.95%、11.17%, 增速相较于行业同期增速分别高1.31pct、低6.16pct。25H1公司完成快递业务量127.26亿票, 同比+16.50%, 市场份额约13.3%, 同比-0.3pct。

➤ 快递行业成长空间犹在, 关注“反内卷”落地进展及旺季涨价情况。

1) 业务量方面: 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, 快递行业相对上游电商仍有超额成长性。

2) 竞争秩序方面: 在快递行业“反内卷”背景下, 8月4日广东省率先调整快递底价, 此后多地快递行业协会联合呼吁“反内卷”, 叠加9月1日起社保新规实施及快递行业旺季临近, 快递行业价格有望继续上涨。建议关注后续行业“反内卷”政策实质性落地进展及旺季涨价情况。

➤ 盈利预测与投资评级:

我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为15.42亿元、21.97亿元、25.72亿元, 对应市盈率分别为15.0倍、10.6倍、9.0倍。“反内卷”背景下快递行业有望利润修复, 重视公司经营改善带来的业绩弹性, 维持“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	49,871	57,881	65,324
增长率 YoY %	-5.17%	7.92%	2.74%	16.06%	12.86%
归属母公司净利润 (百万元)	1,625	1,914	1,542	2,197	2,572
增长率 YoY%	9.58%	17.77%	-19.45%	42.49%	17.06%
毛利率%	9.55%	9.49%	8.36%	9.23%	9.33%
净资产收益率ROE%	8.48%	9.35%	6.99%	9.06%	9.59%
EPS(摊薄)(元)	0.56	0.66	0.53	0.76	0.89
市盈率 P/E(倍)	14.25	12.10	15.03	10.55	9.01
市净率 P/B(倍)	1.21	1.13	1.05	0.96	0.86

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 8 月 29 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	17,488	19,159	21,620	营业总收入	44,983	48,543	49,871	57,881	65,324
货币资金	4,958	5,703	6,479	7,889	10,105	营业成本	40,685	43,936	45,702	52,536	59,231
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	151	173	178	206	233
应收账款	1,045	798	720	752	774	销售费用	345	253	260	301	340
预付账款	450	505	525	604	681	管理费用	1,326	1,212	1,245	1,445	1,630
存货	158	138	144	166	187	研发费用	283	263	270	314	354
其他	7,082	9,600	9,619	9,748	9,873	财务费用	341	251	302	311	311
非流动资产	24,384	22,573	23,862	25,107	25,721	减值损失合计	-60	-94	0	0	0
长期股权投资	854	89	94	99	104	投资净收益	147	324	249	289	327
固定资产	12,665	12,574	14,034	15,372	16,103	其他	359	69	36	57	78
无形资产	3,472	3,673	3,623	3,573	3,523	营业利润	2,296	2,755	2,200	3,115	3,629
其他	7,392	6,237	6,111	6,063	5,992	营业外收	-110	-142	-95	-116	-118
资产总计	38,078	39,318	41,350	44,265	47,341	利润总额	2,186	2,613	2,105	2,999	3,511
流动负债	10,219	12,387	12,645	13,121	13,375	所得税	537	666	536	764	895
短期借款	1,773	2,134	2,434	2,734	3,034	净利润	1,649	1,947	1,568	2,235	2,616
应付票据	100	106	110	126	142	少数股东损益	24	33	27	38	45
应付账款	3,522	3,091	2,539	2,189	1,645	归属母公司净利润	1,625	1,914	1,542	2,197	2,572
其他	4,824	7,055	7,562	8,071	8,553	EBITDA	5,127	5,018	3,893	4,945	5,586
非流动负债	8,554	6,359	6,526	6,731	6,936	EPS (当年)(元)	0.56	0.66	0.53	0.76	0.89
长期借款	874	558	658	758	858	现金流量表					
其他	7,680	5,801	5,868	5,973	6,078	单位:百万元					
负债合计	18,773	18,746	19,171	19,852	20,312	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	141	106	132	170	215	经营活动现金流	3,387	5,087	2,845	4,022	4,314
归属母公司股东权益	19,165	20,467	22,046	24,243	26,815	净利润	1,649	1,947	1,568	2,235	2,616
负债和股东权益	38,078	39,318	41,350	44,265	47,341	折旧摊销	2,759	2,288	1,486	1,634	1,765
						财务费用	425	375	387	408	429
						投资损失	-147	-324	-249	-289	-327
						营运资金变动	-1,592	616	-503	-176	-380
						其它	293	185	155	210	211
						投资活动现金流	-1,753	-3,170	-2,592	-2,710	-2,174
						资本支出	-1,995	-2,381	-3,150	-3,170	-2,671
						长期投资	-8	1,378	170	173	173
						其他	250	-2,167	388	287	325
						筹资活动现金流	-839	-1,173	530	97	76
						吸收投资	44	0	15	0	0
						借款	4,966	4,794	400	400	400
						支付利息或股息	-531	-786	-387	-408	-429
						现金流净增加额	806	762	776	1,410	2,217

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	44,983	48,543	49,871	57,881	65,324
同比 (%)	-5.17%	7.92%	2.74%	16.06%	12.86%
归属母公司净利润	1,625	1,914	1,542	2,197	2,572
同比	9.58%	17.77%	-	42.49%	17.06%
毛利率 (%)	9.55%	9.49%	8.36%	9.23%	9.33%
ROE%	8.48%	9.35%	6.99%	9.06%	9.59%
EPS (摊薄)(元)	0.56	0.66	0.53	0.76	0.89
P/E	14.25	12.10	15.03	10.55	9.01
P/B	1.21	1.13	1.05	0.96	0.86
EV/EBITDA	5.54	5.56	7.55	5.76	4.79



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。