



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年09月07日

基础数据

09月01日收盘价（元）	7.79
总市值（亿元）	225.85
总股本（亿股）	28.99

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证交运】韵达股份：2024年报及2025年一季报点评：成本费用明显改善，无惧市场变化-2025.04.29

【兴证交运】韵达股份2024年三季报点评：立足自身经营改善，基本面逐步回归行业均值-2024.11.04

分析师：胡杉

S0190524080004
hushan@xyzq.com.cn

分析师：郭军

S0190524110002
guojun1@xyzq.com.cn

分析师：王凯

S0190521090002
wangkai21@xyzq.com.cn

分析师：张晓云

S0190514070002
zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

韵达股份(002120.SZ)

2025年中报点评：持续内部调优，看好反内卷弹性

投资要点：

- 公司发布2025年中报。2025H1营业收入248.3亿元，同比+6.8%，归母净利润5.3亿元，同比-49.2%，扣非归母净利润4.5亿元，同比-45.6%。分季度看，25Q1/25Q2营业收入121.9/126.4亿元，同比+9.3%/+4.5%，归母净利润3.2/2.1亿元，同比-22.1%/-66.9%，扣非归母净利润3.1/1.4亿元，同比-19.9%/-67.8%。
- 分季度看：24Q2/24Q3/24Q4/25Q1/25Q2归母净利润为6.3/3.7/5.1/3.2/2.1亿元，同比+23.2%/+24.3%/+9.8%/-22.1%/-66.9%；份额为13.9%/13.8%/13.3%/13.5%/13.2%，件量增速为+30.8%/+23.7%/+22.4%/+22.9%/11.2%，单票归母净利润为0.105/0.061/0.074/0.053/0.031元/件。竞争压力下，25Q2利润及份额同比、环比均有所下滑。
- 上半年受行业竞争影响，公司份额及利润表现均有所承压。2025H1公司件量127.3亿件，同比+16.5%，件量份额13.3%，同比-0.3pct。单票数据看，2025H1公司单票快递收入1.924元，同比-0.153元；单票快递成本1.798元，同比-0.064元，其中单票运输/中转成本0.31/0.28元，同比-0.08/-0.03元；单票期间费用0.076元，同比-0.020元；单票归母净利润0.042元，同比-0.054元。受行业价格竞争深入及件量结构轻量化影响，公司单票收入下降较为明显，同时二季度对价格竞争相对谨慎，导致上半年份额及单票利润同比下滑。
- 公司成本费用优化延续，反内卷环境下利润具备较大修复空间。上半年公司单票运输、中转两项核心成本合计同比下降0.11元，资产结构持续优化，资产负债率46.7%，同比-1.6pct。公司精益化管理下单票成本持续改善，同时随着当前行业反内卷不断推进，公司利润具备较大修复空间。
- 盈利预测与投资建议：调整公司盈利预测，预计25/26/27年归母净利润为15.8/21.5/24.3亿元，对应9月1日收盘价PE为14.3/10.5/9.3倍。公司成本费用持续改善，资产结构持续优化，同时有望较大程度受益于行业反内卷扩散，利润具备较大修复空间。建议关注公司在反内卷环境中的利润弹性，以及自身经营效率提升、网络自动化设施建设带来的综合能力强化效果，维持“增持”评级。
- 风险提示：国内需求复苏节奏的不确定性；国际需求受到海外系列不确定性因素影响。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	48543	53345	60869	66453
同比增长	7.9%	9.9%	14.1%	9.2%
归母净利润（百万元）	1914	1584	2151	2431
同比增长	17.8%	-17.2%	35.8%	13.1%
毛利率	9.5%	7.2%	8.0%	8.2%
ROE	9.4%	7.3%	9.3%	9.8%
每股收益（元）	0.66	0.55	0.74	0.84
市盈率	11.8	14.3	10.5	9.3

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16745	19010	22426	27350
货币资金	5703	8714	10780	14922
交易性金融资产	6175	5209	6222	6752
应收票据及应收账款	798	871	961	1004
预付款项	505	545	616	671
存货	138	165	187	203
其他	3425	3507	3660	3796
非流动资产	22573	21812	20355	18750
长期股权投资	89	89	89	89
固定资产	12574	11957	10909	9618
在建工程	1913	1850	1800	1680
无形资产	3673	3734	3119	3290
商誉	0	0	0	0
其他	4324	4182	4437	4072
资产总计	39318	40822	42782	46099
流动负债	12387	13383	14171	15170
短期借款	2134	2234	2134	2434
应付票据及应付账款	3197	3561	4029	4389
其他	7055	7588	8008	8346
非流动负债	6359	5731	5391	6001
长期借款	558	458	608	708
其他	5801	5273	4783	5293
负债合计	18746	19115	19563	21171
股本	2899	2899	2899	2899
未分配利润	14015	14877	16055	17387
少数股东权益	106	113	124	136
股东权益合计	20572	21708	23219	24928
负债及权益合计	39318	40822	42782	46099

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1914	1584	2151	2431
折旧和摊销	2288	2498	2271	2261
营运资金的变动	616	288	492	387
经营活动产生现金流量	5087	4285	4970	5117
资本支出	-2381	-1456	-473	-1032
长期投资	1378	680	-1300	-80
投资活动产生现金流量	-3170	-511	-1650	-980
债权融资	202	-108	-440	910
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1173	-756	-1254	6
现金净变动	762	3011	2067	4142

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	48543	53345	60869	66453
营业成本	43936	49500	56007	61012
税金及附加	173	187	213	233
销售费用	253	229	258	282
管理费用	1212	1197	1283	1430
研发费用	263	264	289	315
财务费用	251	209	206	218
投资收益	324	159	159	167
公允价值变动收益	34	34	13	30
信用减值损失	-103	-3	-50	-50
资产减值损失	-94	-2	-30	-30
营业利润	2755	2075	2868	3243
营业外收支	-142	31	13	15
利润总额	2613	2106	2882	3258
所得税	666	515	720	815
净利润	1947	1591	2161	2444
少数股东损益	33	7	11	12
归属母公司净利润	1914	1584	2151	2431
EPS(元)	0.66	0.55	0.74	0.84

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	7.9%	9.9%	14.1%	9.2%
营业利润增长率	20.0%	-24.7%	38.2%	13.1%
归母净利润增长率	17.8%	-17.2%	35.8%	13.1%
盈利能力				
毛利率	9.5%	7.2%	8.0%	8.2%
归母净利率	3.9%	3.0%	3.5%	3.7%
ROE	9.4%	7.3%	9.3%	9.8%
偿债能力				
资产负债率	47.7%	46.8%	45.7%	45.9%
流动比率	1.35	1.42	1.58	1.80
速动比率	1.06	1.15	1.31	1.54
营运能力				
资产周转率	125.4%	133.1%	145.6%	149.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.66	0.55	0.74	0.84
每股经营现金	1.75	1.48	1.71	1.76
估值比率(倍)				
PE	11.8	14.3	10.5	9.3
PB	1.1	1.0	1.0	0.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn