

韵达股份(002120)

报告日期: 2025 年 10 月 29 日

2025Q3 收入同比+3.3%，静待反内卷下 Q4 业绩持续修复

——韵达股份 2025 年三季报点评

投资要点

2025 三季报业绩:

25Q3 公司实现营业收入 126.6 亿元，同比+3.3%，归母净利润 2.0 亿元，同比-45%；扣非归母净利润 2.02 亿元，同比下降 40.59%。

2025 前三季度公司实现营业收入 375 亿元，同比增长 5.6%；实现归母净利润 7.3 亿元，同比下降 48%；扣非归母净利润 6.5 亿元，同比下滑 44.15%。前三季度经营活动产生的现金流量 16.67 亿元，同比-48.11%。公司前三季度产生营业外支出 1.39 亿元，同比+84.8%，主要由于处置非流动资产损失增加。

反内卷背景下，单票收入持续修复

2025 前三季度: 1) 韵达快递单票收入 1.94 元/票，同比下降 0.12 元；2) 单票归母净利润 0.04 元，同比下降 0.04 元。

25Q3: 1) 25Q3 单票快递收入约 1.95 元，同比下降 0.04 元。2) 25Q3 实现单票归母净利润 0.03 元，同比下降 0.03 元。

旺季来临，关注后续涨价持续性

25Q3 公司完成快递件量 64.2 亿件，同比+6.6%，市占率 13.0%；前三季度完成件量 191.4 亿件，同比+13%。

当前第一轮涨价已覆盖全国超 90%区域，主要快递上市公司单票收入显著修复。国庆节后第二轮涨价开启，行业旺季到来，涨价具备一定持续性，对快递价格形成支撑。我们预计 Q4 电商快递有望持续实现盈利修复。

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 11.6、17.5、21.5 亿元，对应 PE 分别为 18.2、12.1 倍、9.8 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	¥ 7.28
总市值(百万元)	21,106.18
总股本(百万股)	2,899.20

股票走势图



相关报告

- 《2025H1 快递收入同比+7.9%，反内卷下 H2 业绩有望修复》2025.08.30
- 《2024 年归母净利润同比+17.8%，夯实网络根基，成本优化显效》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

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	48543	51245	56222	60199
(+/-)(%)	7.92%	5.57%	9.71%	7.07%
归母净利润	1914	1161	1745	2145
(+/-)(%)	17.77%	-39.36%	50.39%	22.91%
每股收益(元)	0.66	0.40	0.60	0.74
P/E	11.03	18.19	12.09	9.84

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
流动资产	16745	20506	24133	28734
现金	5703	10929	14370	18764
交易性金融资产	6175	4739	4932	5282
应收账款	798	948	730	500
其它应收款	415	446	516	530
预付账款	505	508	566	600
存货	138	186	186	193
其他	3010	2751	2833	2865
非流动资产	22573	21204	19268	17261
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	4260	4583	4406
资产总计	39318	41710	43401	45995
流动负债	12387	12411	12455	13158
短期借款	2134	1934	1947	2005
应付款项	3197	4471	4356	4550
预收账款	8	42	21	27
其他	7047	5964	6131	6576
非流动负债	6359	7492	7363	7071
长期借款	558	558	558	558
其他	5801	6933	6805	6513
负债合计	18746	19903	19818	20229
少数股东权益	106	126	156	193
归属母公司股东权	20467	21682	23427	25573
负债和股东权益	39318	41710	43401	45995

现金流量表

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5087	3554	2871	4041
净利润	1947	1181	1776	2182
折旧摊销	1848	990	987	985
财务费用	251	557	489	426
投资损失	(324)	(324)	(292)	(233)
营运资金变动	(170)	1371	(395)	242
其它	1535	(221)	307	439
投资活动现金流	(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)
筹资活动现金流	(1173)	(916)	(355)	(378)
短期借款	362	(200)	13	58
长期借款	(315)	0	0	0
其他	(1219)	(715)	(368)	(436)
现金净增加额	744	5226	3441	4394

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	48543	51245	56222	60199
营业成本	43936	47018	50871	53851
营业税金及附加	173	182	196	213
营业费用	253	297	337	361
管理费用	1212	1460	1710	2014
研发费用	263	278	305	327
财务费用	251	557	489	426
资产减值损失	197	257	253	299
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
营业利润	2755	1895	2654	3224
营业外收支	(142)	(253)	(253)	(253)
利润总额	2613	1642	2401	2971
所得税	666	461	625	788
净利润	1947	1181	1776	2182
少数股东损益	33	20	30	37
归属母公司净利润	1914	1161	1745	2145
EBITDA	4505	3137	3848	4351
EPS (最新摊薄)	0.66	0.40	0.60	0.74

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	7.92%	5.57%	9.71%	7.07%
营业利润增长率	20.02%	-31.22%	40.06%	21.47%
归属于母公司净利润	17.77%	-39.36%	50.39%	22.91%
获利能力				
毛利率	9.49%	8.25%	9.52%	10.54%
净利率	4.01%	2.30%	3.16%	3.63%
ROE	9.60%	5.48%	7.69%	8.69%
ROIC	7.25%	5.69%	7.28%	7.84%
偿债能力				
资产负债率	47.68%	47.72%	45.66%	43.98%
净负债比率	34.70%	25.46%	26.70%	27.79%
流动比率	1.35	1.65	1.94	2.18
速动比率	1.34	1.64	1.92	2.17
营运能力				
总资产周转率	1.25	1.26	1.32	1.35
应收账款周转率	52.67	52.07	48.02	50.64
应付账款周转率	13.29	12.96	12.22	12.70
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.40	0.60	0.74
每股经营现金流(最新摊薄)	1.75	1.23	0.99	1.39
每股净资产(最新摊薄)	7.06	7.48	8.08	8.82
估值比率				
P/E	11.03	18.19	12.09	9.84
P/B	1.03	0.97	0.90	0.83
EV/EBITDA	3.74	3.51	1.98	0.74

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>