



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 11 月 11 日

基础数据

11 月 10 日收盘价（元）	7.55
总市值（亿元）	218.89
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：2025 年中报点评：持续内部调优，看好反内卷弹性-2025.09.07

【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

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 年三季报点评：反内卷助力筑底，静待步入上升通道

投资要点：

- **公司发布 2025 年三季报。**2025 前三季度营业收入 374.9 亿元，同比+5.6%，归母净利润 7.3 亿元，同比-48.2%，扣非归母净利润 6.6 亿元，同比-44.2%。分季度看，25Q1/25Q2/25Q3 营业收入 121.9/126.4/126.6 亿元，同比+9.3%/+4.5%/+3.3%，归母净利润 3.2/2.1/2.0 亿元，同比-22.1%/-66.9%/-45.2%，扣非归母净利润 3.1/1.4/2.0 亿元，同比-19.6%/-67.8%/-40.6%。
- **分季度看：**24Q3/24Q4/25Q1/25Q2/25Q3 归母净利润为 3.7/5.1/3.2/2.1/2.0 亿元，同比+24.3%/+9.8%/-22.1%/-66.9%/-45.2%；份额为 13.8%/13.3%/13.5%/13.2%/13.0%，件量增速为 +23.7%/+22.4%/+22.9%/+11.2%/+6.6%，单票归母净利润为 0.061/0.074/0.053/0.031/0.031 元/件。竞争压力下，利润及份额均有所下滑。
- **收入端，**公司 25Q3 收入同比增长 3.3%，其中单票快递收入 1.95 元，受益于反内卷，环比提升 2.1%，同比下滑幅度收窄至 2.1%，其中 9 月同比实现转正；件量 64.2 亿件，同比增长 6.6%，受反内卷提升快递价格影响，需求有所承压。四季度旺季单票收入有望同比持平，件量维持稳定态势，全年收入实现小幅增长。
- **利润端，**公司 25Q3 单票利润为 0.031 元/件，同比下滑，环比持平，其中单票派费和转运成本的环比变化特征大体与行业类似，派费受政策影响，转运受均重变化影响，环比提升。利润承压离不开一些阶段性影响，比如场地变迁和所得税。费用维持降低态势，销售费用和管理费用分别同比降低 9.8%和 7.7%。
- **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 13.1/15.7/19.5 亿元，对应 11 月 10 日收盘价 PE 为 16.8/14.0/11.2 倍。公司持续从多维度推进经营改善，成本费用逐步优化。反内卷背景下，除了利润具备较大修复空间外，公司亦有望借助相对缓和的竞争环境，进一步调整经营策略，谋求更大幅度的企稳向好。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：**行业份额竞争加剧、行业件量增长放缓、油价波动对成本影响等

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	48543	52183	56718	64530
同比增长	7.9%	7.5%	8.7%	13.8%
归母净利润（百万元）	1914	1307	1566	1951
同比增长	17.8%	-31.7%	19.8%	24.6%
毛利率	9.5%	7.1%	7.0%	7.2%
ROE	9.4%	6.1%	7.0%	8.2%
每股收益（元）	0.66	0.45	0.54	0.67
市盈率	11.4	16.8	14.0	11.2

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	15348	18021	22903
货币资金	5703	4917	6336	10349
交易性金融资产	6175	5209	6234	6764
应收票据及应收账款	798	839	879	959
预付款项	505	533	580	659
存货	138	162	176	200
其他	3425	3688	3816	3971
非流动资产	22573	21814	20357	18751
长期股权投资	89	89	89	89
固定资产	12574	11953	10905	9613
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	4188	4443	4078
资产总计	39318	37162	38378	41654
流动负债	12387	9825	10281	11575
短期借款	2134	2234	2134	2434
应付票据及应付账款	3197	3487	3794	4310
其他	7055	4104	4353	4831
非流动负债	6359	5801	5461	6071
长期借款	558	458	608	708
其他	5801	5343	4853	5363
负债合计	18746	15626	15742	17646
股本	2899	2899	2899	2899
未分配利润	14015	14717	15574	16643
少数股东权益	106	129	137	146
股东权益合计	20572	21536	22636	24008
负债及权益合计	39318	37162	38378	41654

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1914	1307	1566	1951
折旧和摊销	2288	2498	2271	2261
营运资金的变动	616	36	267	596
经营活动产生现金流量	5087	3937	4282	4995
资本支出	-2381	-1591	-576	-1149
长期投资	1378	680	-1300	-80
投资活动产生现金流量	-3170	-667	-1786	-1132
债权融资	202	-3562	-440	910
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1173	-4041	-1077	151
现金净变动	762	-786	1419	4013

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	52183	56718	64530
营业成本	43936	48471	52729	59906
税金及附加	173	188	199	226
销售费用	253	222	211	219
管理费用	1212	1175	1144	1187
研发费用	263	262	287	313
财务费用	251	199	196	207
投资收益	324	125	125	132
公允价值变动收益	34	34	25	30
信用减值损失	-103	-16	-50	-50
资产减值损失	-94	-6	-30	-30
营业利润	2755	1925	2191	2720
营业外收支	-142	-107	-92	-105
利润总额	2613	1818	2098	2615
所得税	666	489	525	654
净利润	1947	1330	1574	1961
少数股东损益	33	23	8	10
归属母公司净利润	1914	1307	1566	1951
EPS(元)	0.66	0.45	0.54	0.67

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%	7.5%	8.7%	13.8%
营业利润增长率	20.0%	-30.1%	13.8%	24.2%
归母净利润增长率	17.8%	-31.7%	19.8%	24.6%
盈利能力				
毛利率	9.5%	7.1%	7.0%	7.2%
归母净利率	3.9%	2.5%	2.8%	3.0%
ROE	9.4%	6.1%	7.0%	8.2%
偿债能力				
资产负债率	47.7%	42.0%	41.0%	42.4%
流动比率	1.35	1.56	1.75	1.98
速动比率	1.06	1.17	1.36	1.62
营运能力				
资产周转率	125.4%	136.5%	150.2%	161.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.66	0.45	0.54	0.67
每股经营现金	1.75	1.36	1.48	1.72
估值比率(倍)				
PE	11.4	16.8	14.0	11.2
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门、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