



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年04月30日

基础数据

04月28日收盘价（元）	7.91
总市值（亿元）	229.33
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年三季报点评：反内卷助力筑底，静待步入上升通道-2025.11.11

【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，不惧市场变化-2025.04.29

分析师：郭军

S0190524110002
guojun1@xyzq.com.cn

分析师：王凯

S0190521090002
wangkai21@xyzq.com.cn

韵达股份(002120.SZ)

2025 年年报和 2026 年一季报点评：经营筑底，稳步向上

投资要点：

- **公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报。**2025 年营业收入 514.7 亿元，同比+6.0%，归母净利润 11.7 亿元，同比-38.8%，扣非归母净利润 11.4 亿元，同比-30.4%。25Q1/25Q2/25Q3/25Q4/26Q1 营业收入 121.9/126.4/126.6/139.8/125.8 亿元，同比+9.3%/+4.5%/+3.3%/+7.3%/+3.2%，归母净利润 3.2/2.1/2.0/4.4/4.9 亿元，同比-22.1%/66.9%/-45.2%/-12.8%/+51.7%，扣非归母净利润 3.1/1.4/2.0/4.9/4.6 亿元，同比-19.9%/67.8%/-40.6%/+3.9%/+47.7%。
- **分季度看：**25Q1/25Q2/25Q3/25Q4/26Q1 份额为 13.5%/13.2%/13.0%/12.0%/12.0%，件量增速为 +22.9%/+11.2%/+6.6%/-5.6%/-6.0%，单票归母净利润为 0.053/0.031/0.031/0.068/0.085 元/件。业务调整下份额承压，受益于自身改善和反内卷，盈利能力改善。
- **公司积极改善经营，效果显著。**25 年单量增长 7.6%，派费成本增长 16.1%，带动单票派费成本提升 7.9%至 1.22 元，有助于网络经营能力回升。折旧摊销持续降低，25 年折旧摊销 18.7 亿元，相较于 24 年降低 4.2 亿元，相较于高点的 22 年降低 9.2 亿元，主要是运输和电子设备的降低。资本开支 25.4 亿元，大体稳定在 25 亿元左右的水平。经营性现金流净额 36.8 亿元，从 22 年开始持续大于资本开支。费用同样持续降低，25 年 18.3 亿元，相较于 24 年降低 1.5 亿元，相较于高点的 22 年降低 9.0 亿元。
- **公司发布五年发展规划，稳字当头，稳中有进。**公司提出“十五五”发展规划“智链·领航”，目标到“十五五”期末实现以优质服务和品牌价值为内核的高质量发展，坚持稳中有进原则、以客户为中心原则、AI 驱动原则、精益管理原则、共建共享原则，两项核心是持续夯实网络底盘（硬实力），持续提升服务品质（软实力）。
- **盈利预测与投资建议：**从过于一段时间的经营来看，公司经历了多样的经营挑战，公司积极应对，有效提升了管理和网络韧性。相信随着外部宏观环境的配合，公司有望取得高质量增长，实现公司“量增，价稳，利升”的目标。公司提升分红率，同时发布增持和回购计划，均体现着稳字当头、多方共建共享理念的逐步落地，有助于进一步提增各方信心。调整公司盈利预测，预计 26/27/28 年归母净利润为 22.3/25.0/27.6 亿元，对应 4 月 28 日收盘价 PE 为 10.3/9.2/8.3 倍，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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	51475	55329	61014	68913
同比增长	6.0%	7.5%	10.3%	12.9%
归母净利润（百万元）	1171	2230	2503	2759
同比增长	-38.8%	90.4%	12.3%	10.2%
毛利率	7.5%	9.1%	9.3%	9.0%
ROE	5.5%	10.0%	10.7%	11.1%
每股收益（元）	0.40	0.77	0.86	0.95
市盈率	19.6	10.3	9.2	8.3

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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13990	14929	16150	20251
货币资金	3756	5210	5114	8331
交易性金融资产	5384	4418	5466	6006
应收票据及应收账款	780	891	952	1033
预付款项	466	553	609	690
存货	102	168	185	209
其他	3501	3688	3825	3981
非流动资产	23224	23564	23887	23149
长期股权投资	94	94	94	94
固定资产	13057	13259	13208	12918
在建工程	1862	1810	1768	1654
无形资产	3840	3891	3932	3964
商誉	0	0	0	0
其他	4370	4509	4884	4519
资产总计	37213	38492	40037	43400
流动负债	8848	9494	10073	11387
短期借款	1869	1969	1869	2169
应付票据及应付账款	3204	3618	3983	4512
其他	3775	3907	4221	4706
非流动负债	7140	6623	6283	6893
长期借款	40	-60	90	190
其他	7100	6683	6193	6703
负债合计	15988	16117	16356	18280
股本	2899	2899	2899	2899
未分配利润	14538	15326	16218	17201
少数股东权益	104	142	180	222
股东权益合计	21226	22376	23681	25120
负债及权益合计	37213	38492	40037	43400

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	1171	2230	2503	2759
折旧和摊销	1869	2574	2492	2732
营运资金的变动	-33	355	349	612
经营活动产生现金流量	3684	5383	5635	6421
资本支出	-2451	-2557	-2566	-2478
长期投资	-20	680	-1300	-80
投资活动产生现金流量	-1560	-1948	-3883	-2574
债权融资	-2345	-757	-440	910
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-3534	-1974	-1848	-630
现金净变动	-1429	1454	-96	3217

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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	51475	55329	61014	68913
营业成本	47622	50291	55364	62715
税金及附加	192	190	214	241
销售费用	223	256	274	294
管理费用	1153	1234	1344	1472
研发费用	249	260	284	310
财务费用	208	190	175	158
投资收益	57	17	18	19
公允价值变动收益	47	34	47	40
信用减值损失	-91	-15	-50	-50
资产减值损失	-157	0	-30	-30
营业利润	1821	3081	3480	3837
营业外收支	-227	-83	-92	-103
利润总额	1594	2998	3389	3734
所得税	427	729	847	934
净利润	1167	2269	2542	2801
少数股东损益	-5	39	38	42
归属母公司净利润	1171	2230	2503	2759
EPS(元)	0.40	0.77	0.86	0.95

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	6.0%	7.5%	10.3%	12.9%
营业利润增长率	-33.9%	69.2%	13.0%	10.3%
归母净利润增长率	-38.8%	90.4%	12.3%	10.2%
盈利能力				
毛利率	7.5%	9.1%	9.3%	9.0%
归母净利率	2.3%	4.0%	4.1%	4.0%
ROE	5.5%	10.0%	10.7%	11.1%
偿债能力				
资产负债率	43.0%	41.9%	40.9%	42.1%
流动比率	1.58	1.57	1.60	1.78
速动比率	1.16	1.16	1.20	1.40
营运能力				
资产周转率	134.5%	146.2%	155.4%	165.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.40	0.77	0.86	0.95
每股经营现金	1.27	1.86	1.94	2.21
估值比率(倍)				
PE	19.6	10.3	9.2	8.3
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外大街甲 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