

公司研究 | 点评报告 | 韵达股份 (002120.SZ)

Q4 减值拖累盈利，Q1 盈利显著修复

报告要点

2025Q4，公司实现营业收入 139.8 亿元，同比增长 7.3%；实现归母净利润 4.4 亿元，同比下降 12.8%。2026Q1，公司实现营业收入 125.8 亿元，同比增长 3.2%；实现归母净利润 4.9 亿元，同比增长 51.7%。2025Q4 以来，在电商税收合规化及快递“反内卷”双重影响下，公司单票收入环比持续改善，份额同比下降，公司单票净利润延续提升趋势。尽管 25Q4 受资产及信用减值影响拖累盈利，26Q1 公司单票盈利同比大幅提升。重视“反内卷”监管的持续性，公司盈利弹性释放可期，二季度业绩增长有望加速，维持“买入”评级。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



鲁斯嘉

SAC: S0490519060002

SFC: BWN875



胡俊文

SAC: S0490524120001

Q4 减值拖累盈利，Q1 盈利显著修复

事件描述

韵达股份披露 2025 年年报及 2026 年一季报：公司实现营业收入 514.7 亿元，同比增长 6.0%；实现归母净利润 11.7 亿元，同比下降 38.8%。其中，2025Q4，公司实现营业收入 139.8 亿元，同比增长 7.3%；实现归母净利润 4.4 亿元，同比下降 12.8%。2026Q1，公司实现营业收入 125.8 亿元，同比增长 3.2%；实现归母净利润 4.9 亿元，同比增长 51.7%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.0 元（含税），预计共分配现金红利 5.8 亿元，分红比例达 49.4%。

事件评论

- Q4 量减价增，减值拖累盈利。**2025Q4，公司件量同比下降 5.6%至 64.6 亿件，份额同比下降 1.3pct 至 12.0%，受电商税收合规化影响，低价电商持续萎缩，公司业务量同比下降。2025Q4，公司单票收入同比增长 0.12 元至 2.14 元，环比增长 0.19 元，四季度全国各地“反内卷”逐步落地，驱动单价环比大幅提升。2025Q4，公司业务量下降导致规模效应减弱，叠加末端派费提升，公司单票成本同比增长 0.22 元至 1.96 元，环比增长 0.12 元。2025Q4，公司单票期间费用为 0.06 元，环比下降 0.01 元，控费表现较好。不过，四季度公司资产减值损失及信用减值损失合计同比多增 2.0 亿元，拖累整体盈利表现。最终，公司单票净利润环比改善 0.037 元，同比下降 0.006 元。
- “反内卷”强监管延续，Q1 单票盈利显著修复。**2026Q1，公司件量同比下降 6.0%至 57.1 亿件，份额同比下降 1.5pct 至 12.0%，受电商税冲击影响，公司件量下降趋势延续。2026Q1，公司单票收入同比增长 0.19 元至 2.17 元，环比增长 0.03 元，3 月以来国内快递“反内卷”强监管延续，驱动公司单价环比持续提升。2026Q1，公司面临业务量波动影响，叠加 3 月以来燃油成本大幅上涨，公司单票成本同比增长 0.15 元，环比增长 0.04 元。2026Q1，公司单票费用为 0.08 元，同比基本持平。最终，公司单票利润环比改善 0.017 元，同比增长 0.032 元，“反内卷”驱动盈利修复。
- 回购增持双管齐下，分红提升回馈股东。**公司控股股东上海罗颉思，基于对未来持续稳定发展的信心和对公司价值的坚定认可，拟增持公司股份金额达 0.5-1.0 亿元。同时，公司发布回购规划，拟回购 0.5-1.0 亿元用于股权激励，回购价格上限为 10.32 元/股。公司回购与增持并行，有效提振经营信心。此外，公司积极提升股东回报，2025 年现金分红比例提升至 49.4%，对应股息率达到 3.0%。
- 重视“反内卷”监管的持续性，盈利弹性释放可期。**在电商税收合规及小哥权益提升主导的“反内卷”下，行业价格中枢有望稳中有升，4 月以来燃油附加费落地，将有效对冲成本波动并进一步增厚公司单票盈利，二季度业绩增长有望加速。同时，公司近年持续发力精细化管理调优，期待管理红利进一步释放。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 20.1/23.0/26.4 亿元，对应 PE 分别为 10.7/9.3/8.1X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、行业价格竞争加剧；
- 2、宏观需求修复不及预期；
- 3、油价及人工成本大幅上行。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	7.39
总股本(万股)	289,920
流通A股/B股(万股)	281,513/0
每股净资产(元)	7.34
近12月最高/最低价(元)	9.06/6.32

注：股价为 2026 年 4 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《单价环比改善，期待盈利修复》2025-11-05
- 《Q2 盈利显著承压，关注反内卷修复机会》2025-09-05
- 《Q4 业绩稳健增长，Q1 经营阶段性承压》2025-04-30



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、行业价格竞争加剧。当前快递行业格局并非完全稳固，存在部分区域的价格竞争，行业价格竞争加剧将影响公司的盈利水平和经营能力。
- 2、宏观需求修复不及预期。快递行业的上游主要是电商平台，若线上消费需求低于预期，将会拖累快递件量增速，公司盈利面临压力。
- 3、油价及人工成本大幅上行。快递产品中人力成本和运输成本占比较高，油价是运输成本的重要来源，若油价及人工成本在短期内大幅上行，将引致公司成本承压。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	51475	51210	52895	54669	货币资金	3756	2859	3626	5200
营业成本	47622	46411	47637	48913	交易性金融资产	5384	5384	5384	5384
毛利	3852	4798	5258	5756	应收账款	780	702	725	749
%营业收入	7%	9%	10%	11%	存货	102	99	102	105
营业税金及附加	192	191	198	204	预付账款	466	454	466	479
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	3501	3499	3512	3525
销售费用	223	225	233	241	流动资产合计	13990	12998	13815	15442
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	94	94	94	94
管理费用	1153	1229	1269	1312	投资性房地产	1530	1530	1530	1530
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	13057	14052	14776	15319
研发费用	249	246	254	262	无形资产	3840	4274	4589	4836
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	0	0	0	0
财务费用	208	259	264	247	递延所得税资产	591	591	591	591
%营业收入	0%	1%	0%	0%	其他非流动资产	4112	5012	5912	6962
加：资产减值损失	-157	0	0	0	资产总计	37213	38551	41307	44774
信用减值损失	-91	0	0	0	短期贷款	1869	1091	1355	1981
公允价值变动收益	47	0	0	0	应付款项	3073	2797	2871	2948
投资收益	57	51	53	55	预收账款	6	6	7	7
营业利润	1821	2836	3235	3691	应付职工薪酬	247	240	247	253
%营业收入	4%	6%	6%	7%	应交税费	268	267	276	285
营业外收支	-227	-120	-120	-120	其他流动负债	3385	3338	3405	3475
利润总额	1594	2716	3115	3571	流动负债合计	8848	7740	8160	8949
%营业收入	3%	5%	6%	7%	长期借款	40	448	448	448
所得税费用	427	679	779	893	应付债券	6396	6396	6396	6396
净利润	1167	2037	2336	2678	递延所得税负债	2	2	2	2
归属于母公司所有者的净利润	1171	2009	2303	2641	其他非流动负债	702	702	702	702
少数股东损益	-5	29	33	37	负债合计	15988	15289	15709	16497
EPS (元)	0.41	0.69	0.79	0.91	归属于母公司所有者权益	21122	23130	25434	28075
					少数股东权益	104	132	165	202
					股东权益	21226	23263	25599	28277
					负债及股东权益	37213	38551	41307	44774
					基本指标				
						2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	3684	2273	2902	3256	每股收益	0.41	0.69	0.79	0.91
取得投资收益收回现金	171	51	53	55	每股经营现金流	1.27	0.78	1.00	1.12
长期股权投资	-5	0	0	0	市盈率	18.02	10.67	9.30	8.11
资本性支出	-2451	-2417	-2017	-1917	市净率	1.01	0.93	0.84	0.76
其他	725	-200	-200	-200	EV/EBITDA	6.80	8.78	7.66	6.57
投资活动现金流净额	-1560	-2566	-2164	-2062	总资产收益率	3.1%	5.2%	5.6%	5.9%
债券融资	1380	0	0	0	净资产收益率	5.5%	8.7%	9.1%	9.4%
股权融资	0	0	0	0	净利率	2.3%	3.9%	4.4%	4.8%
银行贷款增加(减少)	-784	-369	263	626	资产负债率	43.0%	39.7%	38.0%	36.8%
筹资成本	-833	-235	-235	-245	总资产周转率	1.38	1.33	1.28	1.22
其他	-3297	0	0	0					
筹资活动现金流净额	-3534	-604	29	380					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1410	-896	767	1574					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。