

韵达股份（002120.SZ）

反内卷业绩弹性兑现，静待经营改善

优于大市

核心观点

2026 年二季度公司业绩同比实现高增。2026 年中报营收 264.39 亿元（+6.5%），归母净利润 10.0 亿元（+89%），扣非归母净利润 9.3 亿元（+106%）；2026 年第二季度单季营收 138.6 亿元（+9.6%），归母净利润 5.1 亿元（+146%），扣非归母净利润 4.8 亿元（+230%）。

公司二季度件量同比微幅下滑，单票价格同比提升。由于快递反内卷提价导致低价电商包裹减少，而公司低价包裹占比较大，从而导致 2026Q2 公司业务量实现了 65.47 亿件，同比-1.5%，公司市占率为 12.4%，同比下降 0.73 个百分点。去年上半年快递行业价格竞争逐步白热化，但是监管层于去年 8 月开始实行“反内卷”措施，行业提价从产粮区逐步扩散至大部分非产粮区，且反内卷政策管制一直持续至今，从而使得公司 2026Q2 的单票快递价格同比实现提升，价格同比自 2025Q2 的-5.4%改善至 2026Q2 的+9.4%，受季节性波动影响，2026Q2 的单票快递收入环比减少了 0.08 元至 2.14 元。

得益于行业反内卷持续，2026Q2 单票盈利同比大幅提升。由于业务量同比下降导致规模效应变弱以及油价大幅上行，2026H1 公司单票核心中转+运输成本为 0.66 元，同比提升 0.07 元。得益于公司战略聚焦、科技应用以及精细经营，2026H1 公司四项费用同比下降 1.05 亿元，同比下降比例为 10.87%，单票费用为 0.07 元，同比下降 0.01 元。最终，得益于行业反内卷持续以及公司控制成本费用，公司上半年利润同比实现高增，2026H1 单票扣非净利实现 0.08 元，同比提升 0.04 元，2026Q2 单票扣非净利实现 0.073 元，同比提升 0.05 元、环比下降 0.01 元。公司 2026H1 的资本开支规模为 10.2 亿元，同比下降 11%。

风险提示：价格竞争恶化；电商快递需求增长低于预期。

投资建议：小幅下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

小幅下调盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 21.4/23.7/26.0 亿元，分别同比变化+82%/+11%/+10%（26-27 年调整幅度分别为-8.3%/-8.7%）。快递行业反内卷有利于单价和业绩的良性修复，期待公司自身的经营改善，当前估值处于底部，维持公司“优于大市”评级。

公司研究·财报点评

交通运输·物流

证券分析师：罗丹

021-60933142

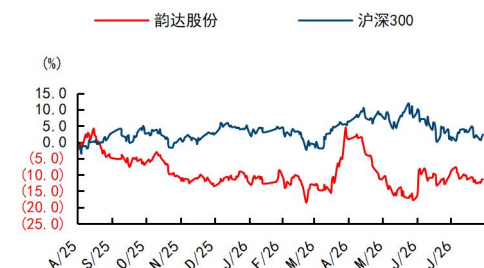
luodan4@guosen.com.cn

S0980520060003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	6.69 元
总市值/流通市值	19396/18833 百万元
52 周最高价/最低价	8.64/6.05 元
近 3 个月日均成交额	222.67 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《韵达股份（002120.SZ）-三季度单票盈利企稳，反内卷有望继续助力业绩修复》——2025-10-31

《韵达股份（002120.SZ）-2024 年利润实现较快增长，一季度业绩表现承压》——2025-04-30

《韵达股份（002120.SZ）-二季度归母净利润同比增长 23%，期待旺季经营改善》——2024-08-29

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	48,543	51,475	55,078	56,510	58,205
(+/-%)	7.9%	6.0%	7.0%	2.6%	3.0%
净利润(百万元)	1914	1171	2135	2369	2598
(+/-%)	17.8%	-38.8%	82.2%	11.0%	9.7%
每股收益(元)	0.66	0.40	0.74	0.82	0.90
EBIT Margin	5.6%	4.0%	5.6%	5.9%	6.2%
净资产收益率(ROE)	9.4%	5.5%	9.4%	9.8%	10.0%
市盈率(PE)	10.1	16.5	9.1	8.2	7.5
EV/EBITDA	8.4	9.9	7.6	6.8	6.2
市净率(PB)	0.95	0.92	0.86	0.80	0.74

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

2026 年二季度公司业绩同比实现高增。2026 年中报营收 264.39 亿元（+6.5%），归母净利润 10.0 亿元（+89%），扣非归母净利润 9.3 亿元（+106%）；2026 年第二季度单季营收 138.6 亿元（+9.6%），归母净利润 5.1 亿元（+146%），扣非归母净利润 4.8 亿元（+230%）。

图1：韵达股份累计营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：韵达股份单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：韵达股份累计归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：韵达股份单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



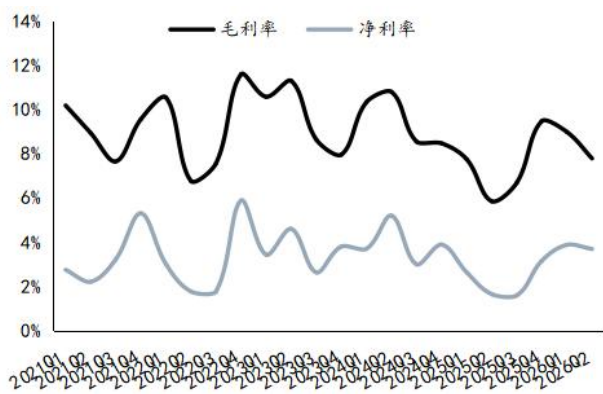
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司二季度件量同比微幅下滑，单票价格同比提升。由于快递反内卷提价导致低价电商包裹减少，而公司低价包裹占比较大，从而导致 2026Q2 公司业务量实现了 65.47 亿件，同比-1.5%，公司市占率为 12.4%，同比下降 0.73 个百分点。去年上半年快递行业价格竞争逐步白热化，但是监管层于去年 8 月开始实行“反内卷”措施，行业提价从产粮区逐步扩散至大部分非产粮区，且反内卷政策管制一直持续至今，从而使得公司 2026Q2 的单票快递价格同比实现提升，价格同比自 2025Q2 的-5.4%改善至 2026Q2 的+9.4%，受季节性波动影响，2026Q2 的单票快递收入环比减少了 0.08 元至 2.14 元。

得益于行业反内卷持续，2026Q2 单票盈利同比大幅提升。由于业务量同比下降导致规

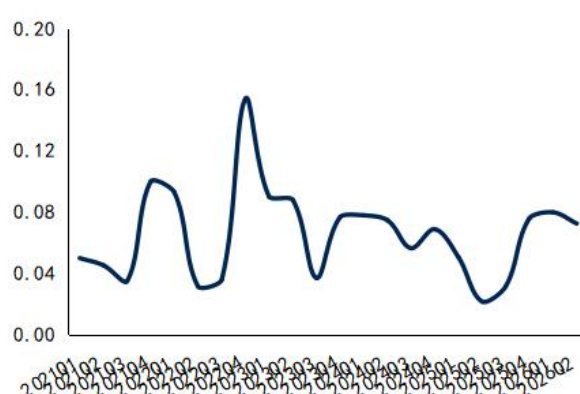
模效应变弱以及油价大幅上行，2026H1 公司单票核心中转+运输成本为 0.66 元，同比提升 0.07 元。得益于公司战略聚焦、科技应用以及精细经营，2026H1 公司四项费用同比下降 1.05 亿元，同比下降比例为 10.87%，单票费用为 0.07 元，同比下降 0.01 元。最终，得益于行业反内卷持续以及公司控制成本费用，公司上半年利润同比实现高增，2026H1 单票扣非净利实现 0.08 元，同比提升 0.04 元，2026Q2 单票扣非净利实现 0.073 元，同比提升 0.05 元、环比下降 0.01 元。公司 2026H1 的资本开支规模为 10.2 亿元，同比下降 11%。

图5：韵达股份毛利率和归母净利率变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所估算

图6：韵达股份单票快递净利变化（元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：小幅下调盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 21.4/23.7/26.0 亿元，分别同比变化+82%/+11%/+10%（26-27 年调整幅度分别为 -8.3%/-8.7%）。快递行业反内卷有利于单价和业绩的良性修复，期待公司自身的经营改善，当前估值处于底部，维持公司“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	5703	3756	5460	5782	6287	营业收入	48543	51475	55078	56510	58205
应收款项	1213	1164	1207	1084	1116	营业成本	43936	47622	50066	51254	52676
存货净额	138	102	134	136	140	营业税金及附加	173	192	198	170	175
其他流动资产	3514	3583	3855	3956	4074	销售费用	253	223	220	226	233
流动资产合计	16745	13990	14713	15494	16690	管理费用	1212	1153	1255	1284	1259
固定资产	14487	14919	15843	16276	16470	研发费用	263	249	275	226	233
无形资产及其他	3673	3840	3687	3535	3382	财务费用	251	208	269	227	198
投资性房地产	4324	4370	4370	4370	4370	投资收益	324	57	64	76	72
长期股权投资	89	94	94	94	94	资产减值及公允价值变动	128	204	234	204	204
资产总计	39318	37213	38708	39769	41007	其他收入	(416)	(516)	(275)	(226)	(233)
短期借款及交易性金融负债	5947	2575	2754	2845	2914	营业利润	2755	1821	3092	3403	3707
应付款项	3197	3204	3344	3138	2941	营业外净收支	(142)	(227)	(256)	(256)	(256)
其他流动负债	3243	3069	3510	3581	3671	利润总额	2613	1594	2836	3147	3451
流动负债合计	12387	8848	9609	9565	9526	所得税费用	666	427	709	787	863
长期借款及应付债券	5573	6435	5635	5035	4435	少数股东损益	33	(5)	(8)	(9)	(10)
其他长期负债	785	704	749	802	867	归属于母公司净利润	1914	1171	2135	2369	2598
长期负债合计	6359	7140	6385	5838	5303	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	18746	15988	15993	15403	14829	净利润	1914	1171	2135	2369	2598
少数股东权益	106	104	98	92	85	资产减值准备	34	63	27	6	3
股东权益	20467	21122	22616	24275	26094	折旧摊销	1806	1552	1592	1772	1894
负债和股东权益总计	39318	37213	38708	39769	41007	公允价值变动损失	(128)	(204)	(234)	(204)	(204)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	251	208	269	227	198
每股收益	0.66	0.40	0.74	0.82	0.90	营运资本变动	653	(214)	307	(56)	(195)
每股红利	0.27	0.29	0.22	0.25	0.27	其它	(14)	(65)	(33)	(12)	(10)
每股净资产	7.06	7.29	7.80	8.37	9.00	经营活动现金流	4266	2304	3794	3875	4087
ROIC	7.49%	5.72%	9%	10%	11%	资本开支	0	(2103)	(2157)	(1854)	(1735)
ROE	9.35%	5.55%	9%	10%	10%	其它投资现金流	(2291)	791	1329	(480)	(537)
毛利率	9%	7%	9%	9%	10%	投资活动现金流	(1525)	(1317)	(828)	(2334)	(2272)
EBIT Margin	6%	4%	6%	6%	6%	权益性融资	18	0	0	0	0
EBITDA Margin	9%	7%	8%	9%	9%	负债净变化	(315)	(518)	(800)	(600)	(600)
收入增长	8%	6%	7%	3%	3%	支付股利、利息	(786)	(833)	(640)	(711)	(780)
净利润增长率	18%	-39%	82%	11%	10%	其它融资现金流	189	(232)	179	91	69
资产负债率	48%	43%	42%	39%	36%	融资活动现金流	(1996)	(2935)	(1261)	(1220)	(1311)
股息率	4.1%	4.3%	3.3%	3.7%	4.0%	现金净变动	745	(1947)	1705	322	505
P/E	10.1	16.5	9.1	8.2	7.5	货币资金的期初余额	4958	5703	3756	5460	5782
P/B	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7	货币资金的期末余额	5703	3756	5460	5782	6287
EV/EBITDA	8.4	9.9	7.6	6.8	6.2	企业自由现金流	0	724	2039	2375	2687
						权益自由现金流	0	(26)	1216	1696	2007

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032