



内部编号: 2025060403

韵达控股集团股份有限公司

韵达转债

定期跟踪评级报告

项目负责人: 林贇婧

lyj@shxsj.com

项目组成员: 金未文

jinweiwen@shxsj.com

评级总监: 张明海

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2025) 100181】

评级对象：韵达控股集团股份有限公司韵达转债

韵达转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA+/稳定/AA+/2025 年 6 月 26 日

前次跟踪：AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 26 日

首次评级：AA+/稳定/AA+/2022 年 10 月 19 日



跟踪评级观点

主要优势：

- 在经济稳健增长和政策红利的双重驱动下，我国快递市场需求持续释放，快递市场运行呈现稳中提质、稳中向好的发展势头，韵达股份业务发展所处的行业环境较好。
- 韵达股份是我国领先的快递综合服务提供商，网络覆盖范围广、末端服务能力充足，2024 年快递市场份额仍排名前三。
- 韵达股份主业经营获现能力强，经营性现金流表现良好，货币资金充裕，财务弹性较好。
- 韵达股份目前尚未使用银行授信额度规模较大，融资渠道通畅。同时，公司作为 A 股上市公司，融资渠道多元化。

主要风险：

- 我国快递行业经过多年发展，已经进入相对成熟阶段，各家快递企业通过拓展业务范围、网络布局、提升服务质量等多种方式，抢占市场份额，提高自身竞争力。韵达股份持续面临一定的市场竞争压力。
- 韵达股份系以加盟商为业务拓展出发点，加盟商经营水平参差不齐对公司内部管理提出较高要求。

跟踪评级结论

通过对韵达股份主要信用风险要素及影响韵达转债偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AA+，评级展望稳定，并维持韵达转债 AA+信用等级。

未来展望

本评级机构预计韵达股份信用质量在未来 12 个月持稳。

遇下列情形，公司主体信用等级或/及其评级展望或将被上调：

- ① 快递物流行业景气度明显提升，或公司市场份额显著提升，致使公司经营业绩大幅增长，且具备可持续性；
- ② 公司自身经营实力或财务质量与流动性显著提升。

遇下列情形，公司主体信用等级或/及其评级展望或将被下调：

- ① 快递物流行业景气度严重下挫，或公司市场份额严重下滑，致使公司经营业绩明显恶化，且无好转迹象；
- ② 公司债务压力大幅提升，经营收现情况明显弱化，且再融资环境恶化，流动性压力大增。

主要财务数据及指标

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	0.18	0.69	0.93	3.15
刚性债务（亿元）	34.04	31.80	42.63	47.96

主要财务数据及指标				
项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
所有者权益（亿元）	224.35	231.23	227.09	227.01
经营性现金净流入量（亿元）	7.17	-3.83	-19.11	-0.18
合并口径数据及指标:				
总资产（亿元）	380.73	380.78	393.18	392.97
总负债（亿元）	209.89	187.73	187.46	183.53
刚性债务（亿元）	124.11	116.73	117.98	123.70
所有者权益（亿元）	170.84	193.06	205.72	209.44
营业收入（亿元）	474.34	449.83	485.43	121.89
净利润（亿元）	15.01	16.49	19.47	3.20
经营性现金净流入量（亿元）	52.91	33.87	50.87	1.87
EBITDA（亿元）	51.28	53.49	52.66	—
资产负债率[%]	55.13	49.30	47.68	46.70
权益资本与刚性债务比率[%]	137.65	165.39	174.37	169.31
流动比率[%]	99.19	134.01	135.18	133.82
现金比率[%]	61.96	86.50	95.90	95.81
利息保障倍数[倍]	5.65	6.18	8.13	—
净资产收益率[%]	9.11	9.06	9.77	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	42.54	29.15	45.00	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	7.24	8.22	10.22	—
EBITDA/利息支出[倍]	12.39	12.76	14.38	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.43	0.44	0.45	—

注：根据韵达股份经审计的 2022~2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表		
适用评级方法与模型：新世纪评级工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2025.5）		
评级要素		结果
个体信用	业务风险	2
	财务风险	2
	初始信用级别	
	调整因素	合计调整（子级数量）
		其中：①流动性因素
		②科技赋能因素
		③跨业多元化因素
		④ESG 因素
		⑤表外因素
		⑥其他因素
	个体信用级别	
外部支持	支持因素	/
主体信用级别		AA ⁺

调整因素：（/）

支持因素：（/）

相关评级技术文件及研究资料	
相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022 版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
新世纪评级工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2025.5）	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=33348&mid=4&listype=1
《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=33274&mid=5&listype=1
《交通运输行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=32745&mid=5&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

2024 年 11 月，韵达控股股份有限公司更名为韵达控股集团股份有限公司（简称“韵达股份”、“该公司”或“公司”），证券简称及证券代码保持不变。按照 2023 年韵达控股股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券（简称“韵达转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据韵达股份提供的经审计的 2024 年财务报表、未经审计的 2025 年第一季度财务报表及相关经营数据，对韵达股份的经营状况、财务状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2023 年 4 月发行了韵达转债，发行规模为 24.50 亿元，期限为 6 年；韵达转债的起息日为 2023 年 4 月 11 日，到期日为 2029 年 4 月 10 日。公司将韵达转债募集资金全部投入分拣设备自动化升级项目（项目总投资 30.21 亿元），主要用于交叉带自动分拣设备的采购和升级，该项目已完工投入使用，且公司已完成全部募集资金使用。

截至 2025 年 6 月 9 日，该公司存续债券中，人民币债余额合计 55.50 亿元，美元债合计余额 4.50 亿美元。截至本评级报告出具日，公司还本付息情况正常。

图表 1. 截至 2025 年 6 月 9 日公司存续债券概况（单位：亿元、年、%）

债项名称	发行规模	当前余额	债券期限	票面利率 (当期)	起息日	到期日	本息兑付情况
25 韵达股份 MTN002(科创债)	6.00	6.00	3	2.17	2025-05-27	2028-05-27	尚未开始还本付息
25 韵达股份 MTN001	5.00	5.00	2	2.44	2025-03-24	2027-03-24	尚未开始还本付息
24 韵达股份 MTN003	10.00	10.00	3	2.42	2024-08-21	2027-08-21	尚未开始还本付息
24 韵达股份 MTN002	5.00	5.00	3	2.50	2024-07-12	2027-07-12	尚未开始还本付息
24 韵达股份 MTN001	5.00	5.00	2+1	2.70	2024-04-26	2027-04-26	正常
韵达转债	24.50	24.50	6	0.60	2023-04-11	2029-04-11	正常
人民币债合计	55.50	55.50	-	-	-	-	-
YD HOLD N2508	5.00 亿 美元	4.50 亿 美元	5	2.25	2020-08-19	2025-08-19	正常
美元债合计	5.00 亿 美元	4.50 亿 美元	-	-	-	-	-

资料来源：Wind 资讯

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2022-2024 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照企业会计准则及其应用指南和准则解释的规定进行确认和计量，在此基础上编制财务报表。此外，公司还按照中国证监会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定（2023 年修订）》披露有关财务信息。

2023 年末，该公司合并范围内子公司（含结构化主体，下同）较上年末净减少 49 家；2024 年末较上年末净减少 98 家；2025 年 3 月末较上年末净减少 2 家；截至 2025 年 3 月末，公司合并范围内的子公司共计 537 家。由

于快递行业具有网点覆盖范围广泛的特点，子公司数量较多，年度间数量变动一般也较大，总体来看公司财务数据具备可比性。

2. 业务

2024 年，我国快递市场运行呈现稳中提质、稳中向好的发展势头，但行业内竞争环境仍较为激烈，快递企业的盈利空间持续承压。该公司是我国领先的快递综合服务提供商，2024 年公司快递业务量保持增长态势，且营业收入在业务量增速同比提升的背景下亦实现了同比增长；但快递行业竞争环境仍较为激烈，公司快递单票价格有所下降，盈利能力承压。

(1) 外部环境

宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，价格水平仍疲弱，微观主体对经济的“体感”有待提升；消费复苏但暂未实现全面回升，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩，出口则保持韧性。转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，需求相对供给不足仍是重要矛盾，在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定，长期向好趋势不变。

详见：《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》

行业因素

交通运输行业

我国交通基础设施网络布局持续完善，为交通运输行业的发展提供良好支撑，国家综合立体交通网构建将促进交通运输体系集约高效转型。2024 年前三季度国内外经济温和复苏带动货运需求持续增长。公路和铁路运力总体随需求灵活调节，海运和民航运输运力采购周期长易出现供需错配，2024 年海运运力维持过剩，民航运力供需关系持续调整。行业价格管制逐步放开，运价随行业景气度变化呈周期性特征，规模效应和成本管控能力是决定交通运输企业盈利能力的重要因素。2023 年以来较为刚性的折旧摊销、处于较高位的燃油成本和持续上涨的人工成本，加大了交通运输企业的成本管控压力。

展望 2025 年度，预计交通运输行业运行总体保持稳定，货运需求或受中美贸易摩擦风险上升影响，不确定性加大。运输结构将持续调整，不同运输方式间的替代效应将持续加大。行业将持续推进降本增效，运输效率加强；全球进入降息周期，融资端有望持续受益，但目前其成本仍受燃油价格、人工成本、折旧摊销等影响较大，企业或仍将面临着成本管控压力，此外运输设备大规模更新行动及趋严的环保法规将加大行业运输设备投资压力。

详见：《交通运输行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》。

物流行业

物流行业是融合运输业、仓储业、货代业和信息业等的复合型服务产业，是国民经济的重要组成部分。物流行业发展与宏观经济形势密切相关，2024 年，我国经济总量达到 134.91 万亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%，实现了经济增长预期目标。但与此同时，外部环境带来的不利影响在加深，国内需求不足，经济运行仍面临不少困难和挑战。贸易方面，2024 年我国货物贸易进出口总值 43.85 万亿元，同比增长 5%。其中，出口 25.45 万亿元，同比增长 7.1%；进口 18.39 万亿元，同比增长 2.3%。贸易伙伴方面，2024 年，我国对共建「一带一路」国家合计进出口 22.07 万亿元，同比增长 6.4%，占我国进出口总值的比重首次超过 50%。对东盟进出口增长 9%，我国与东盟连续 5 年互为第一大贸易伙伴，我国对欧盟、美国进出口同比分别增长 1.6%、4.9%。

2024 年，我国陆续出台了《交通运输大规模设备更新行动方案》《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》和《有效降低全社会物流成本行动方案》等多项行业政策，推进物流降本提质增效。2024 年，我国社会物流总额达 360.6 万亿元，按可比价格计算，同比增长 5.8%（上年同期为 5.2%）。分季度看，一至四各季度分别增长 5.9%、5.7%、5.3%、5.8%。一季度开局良好，二季度延续稳定发展态势，三季度增速放缓，下行压力显现，在一揽子政策措施推动下，四季度企稳回升，全年物流需求增速稳中有进。在政策拉动、需求多样等因素影响下，新旧动能叠加、交替回升态势更趋明显，物流需求增长方式从粗放式向高品质加快转型；智能制造、高技术制造等高端产业保持高速增长，绿色化、数字化类型物流需求发展态势明显。从增长贡献看，工业品物流总额同比增长 5.8%，增长贡献率为 77%；单位与居民物品物流总额增长 6.7%，贡献率为 11%。我国物流基础设施网络日益完备，截至 2024 年末，我国已累计建成数量众多、类型丰富的物流枢纽体系，国家物流枢纽总数增至 151 个。从衡量物流运行效率的主要指标来看，2024 年社会物流总费用与国内生产总值的比率为 14.1%，比上年下降 0.3 个百分点，即单位国内生产总值所需的物流成本在下降，运行效率持续改善。

快递行业

电商是目前快递行业最主要的业务来源，近年来，互联网的迅速发展改变了居民的消费观念，推动了电商的蓬勃发展。2022~2024 年及 2025 年第一季度，我国实物商品网上零售额同比分别增长 6.2%、8.4%、6.5%和 5.7%，线上零售市场经过多年的快速增长后，逐渐进入成熟稳定期，2024 年以来，我国实物商品网上零售额增速开始放缓，网购渗透率趋于稳定。同期，我国实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重分别为 27.2%、27.6%、26.5%和 24.0%，2024 年以来占比有所下降。

在居民收入稳定增长、仓配一体化及新兴电商发展等积极因素带动下，我国快递业持续高位运行。2022~2024 年及 2025 年第一季度，我国规模以上快递业务量分别为 1105.8 亿件、1320.7 亿件、1750.8 亿件和 451.4 亿件，同比分别增长 2.1%、19.4%、21.5%和 21.6%。从行业收费来看，我国规模以上快递业务平均单价在行业竞争加剧的背景下持续下降，2022~2024 年及 2025 年第一季度分别为 9.56 元/件、9.14 元/件、8.02 元/件和 7.66 元/件。

从竞争环境来看，快递行业是规模效应显著的行业，近年来，随着头部快递企业在网点布局、人员及运输设备等方面获得的发展优势，导致货品向头部快递企业集中，我国快递服务品牌集中度指数（CR8）由 2015 年 7 月的 77.60 上升至 2020 年 2 月的 86.40；2020 年 2 月以来，极兔快递的加入加剧了行业竞争，我国快递服务品牌集中度指数（CR8）¹有所下滑，2021 年末 CR8 下降至 80.50。2022 年以来，随着头部快递企业的持续投入，企业规模的不断扩大，自身经营实力的不断加强，以及市场监管的规范，叠加低质效的二三线快递产能进一步出清，我国快递服务品牌集中度指数（CR8）呈回升趋势，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末分别为 84.50、84.00、85.20 和 86.90。分企业来看，近年来，中通快递（开曼）有限公司（简称“中通快递”）、韵达股份和圆通速递股份有限公司（简称“圆通速递”）维持在快递业务量前三位，但同质化竞争较明显；顺丰控股的市场份额较低，但其拥有较为丰富的航空及陆运运力资源，运输网络更为完善，服务时效和服务质量在行业内持续保持领先。

图表 2. 我国快递行业上市企业基本情况（单位：%）

公司名称	公司简称	上市方式	上市时间	市场份额（快递业务量占比）		
				2022 年	2023 年	2024 年
圆通速递股份有限公司	圆通速递[600233.SH]	A 股[借壳]	2016 年 10 月	15.81	16.05	15.18
中通快递(开曼)有限公司	中通快递[ZTO.N]	美国纽交所	2016 年 10 月	22.06	22.87	19.43
	中通快递-SW [2057.HK]	香港联交所	2020 年 9 月			
申通快递股份有限公司	申通快递[002468.SZ]	A 股[借壳]	2016 年 12 月	11.71	13.26	12.98
韵达控股集团股份有限公司	韵达股份[002120.SZ]	A 股[借壳]	2017 年 1 月	15.92	14.28	13.58
顺丰控股股份有限公司	顺丰控股[002352.SZ]	A 股[借壳]	2017 年 2 月	10.07	9.01	7.57
	顺丰控股[6936.HK]	香港联交所	2024 年 11 月			
德邦物流股份有限公司	德邦股份[603056.SH]	A 股[IPO]	2018 年 1 月	—	—	—
京东物流股份有限公司	京东物流[2618.HK]	香港联交所	2021 年 5 月	—	—	—
极兔速递环球有限公司	极兔速递[01519.HK]	香港联交所	2023 年 10 月	10.87	11.62	11.31

资料来源：Wind 资讯、网上公开资料，新世纪评级整理。

从政策环境来看，随着快递行业的快速发展，快递行业在提升国家经济运行效率、推动产业结构升级、提高国民生活水平等方面发挥的作用越来越大，已成为国家战略性、基础性行业，近年来，我国国务院及相关部门陆续出台了多项支持、鼓励快递产业发展的法律法规或政策文件。

¹ 快递行业内前 8 家最大的企业所占市场份额的总和。

图表 3. 2024 年以来我国快递行业主要政策及其他相关文件

政策/文件	涉及核心内容
《快递市场管理办法》（修订版）	聚焦快递业服务质量、运行安全、市场秩序、生态环保等方面突出问题，健全相关制度安排，进一步规范了快递市场秩序，促使市场竞争更加公平，增加消费者对快递行业的满意度和信任度，促进整个行业的健康发展。
《关于推动农村电商高质量发展的实施意见》	提出用 5 年时间，基本建成设施完善、主体活跃、流通顺畅、服务高效的农村电商服务体系；加快农村现代物流配送体系建设，提高农村物流设施现代化水平和配送集约化水平。
《关于做好 2024 年降成本重点工作的通知》	继续实施县域商业建设行动，支持建设改造县级物流配送中心和乡镇快递物流站点，完善仓储、运输、配送等设施，加快补齐农村商业设施短板，健全县乡村物流配送体系。
《关于国家邮政快递枢纽布局建设的指导意见》	到 2027 年，建成 30 个左右邮件快件处理能力大、辐射带动作用强、现代化作业水平高、互联互通紧密的国家邮政快递枢纽，到 2035 年，建成 80 个左右国家邮政快递枢纽，邮政快递枢纽建设规模将持续扩大。
中央一号文件	文件强调“深化快递进村，加强村级寄递物流综合服务站建设”。文件部署了推动冷链配送和即时零售向乡镇延伸、推动农村消费品以旧换新等举措，将进一步促进农村消费，助力农村快递物流等基础设施升级提质。

资料来源：公开资料，新世纪评级整理

（2）业务运营

图表 4. 公司业务收入构成及变化情况

主导产品或服务	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	474.34	449.83	485.43	121.89	111.56
其中：快递业务（亿元）	449.57	432.83	478.87	120.16	108.63
在营业收入中占比（%）	94.78	96.22	98.65	98.58	97.38
毛利率（%）	9.13	9.55	9.49	7.74	10.33
其中：快递业务（%）	8.39	8.52	9.29	未披露	未披露

注：1）根据韵达股份提供的数据整理、计算；2）2025 年第一季度和 2024 年第一季度的快递业务收入取自月度快递服务主要经营指标快报。

该公司是国内领先的快递综合服务提供商，公司聚焦快递主业，不断优化客户结构和包裹结构，快递业务量的持续增长，但受行业竞争激烈影响，营业收入有所波动。2022~2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现营业收入 474.34 亿元、449.83 亿元、485.43 亿元和 121.89 亿元，其中，2023 年同比减少，主要系单票业务收入下降所致；2024 年同比增长 7.92%，主要系快递业务量增速提升带动。

① 经营状况

业务模式

该公司采用“核心枢纽中转自营与末端网络加盟”的快递经营模式。自营方面，核心枢纽转运中心的设立、投资、运营、管理主要由公司总部负责，实现对核心资源、干线网络及服务品质的有效控制力；加盟方面，全网的收派两端、业务开拓和客户体验主要由具备快递经营许可、资质优良的加盟商提供服务，最终形成“核心枢纽转运中心自营、终端揽派加盟相结合”的网络运营模式。

快递服务派件模式方面，统一由该公司通过向派件端加盟商（网点）采购服务的形式向揽件端加盟商（网点）提供派件服务（即在此过程中，公司向揽件端加盟商（网点）收取相应服务费用，在会计核算时确认为派费收入；同时，公司向派件端加盟商（网点）支付派件费用，在会计核算时核算派件成本）。

业务资源

该公司在快递业务中负责快递分拣及转运环节，收派两端则由具备快递经营许可、资质优良的加盟商提供服务，转运中心、加盟商、运输设备及末端布局等均为公司业务开展的重要资源。

转运中心方面，2024 年末，该公司在全国优化设立 73 个转运中心，主要分布于华东大区、华南大区和华北大区，分别布局 32 个、10 个和 8 个。公司主要通过自建及租赁的形式布局转运中心，2024 年公司在核心区域购买土地建设枢纽转运中心的投入规模有所扩大，当年购置的土地使用权由上年的 0.77 亿元扩大至 3.54 亿元。

一级加盟商方面，2024 年末，该公司在全国优化拥有 4775 个一级加盟商，主要分布于华东大区、华北大区和西南大区，分别布局 1548 个、742 个和 604 个。从加盟商集中度来看，2024 年，销售金额前十名加盟商快递业务量占公司快递业务总量的比重约为 16%；从构成稳定性情况来看，受市场竞争影响呈现一定的波动性，其中，2024 年前十大销售加盟商中有 4 名为新晋加盟商。

运输设备方面，该公司以陆路运输为主，并采取多种车辆运输模式相结合。2024 年末，公司干线自营车辆数量为 6800 余辆，公司通过车辆在途动态配载、优化路由，提高全网路由拉直率，提升运输效率，降低运输成本。同时，为满足高端快递产品的时效需求，并且把业务延伸到陆路运输较难覆盖的地区，公司以航空运输作为陆路运输的有效补充。2024 年，公司已与全国 50 余家航空货运代理公司开展合作。

末端服务是快递服务的重要环节，2024 年，该公司加快构筑网点、门店驿站、无人驿站等多元化末端服务网络，加强网络延伸性，提升末端网点处理能力。同时，公司积极参与推动农村寄递物流体系建设，拓展终端网络，制定乡镇开通计划，有效满足乡村的寄递服务需求。当年末，公司各类门店驿站等末端资源 9.5 万余个，较上年末增长 2000 余个；网络已覆盖 2843 个县级单位，其中向西新增覆盖 5 个以上的县级单位，服务网络已覆盖全国 31 个省、自治区和直辖市，地级以上城市除海南的三沙市外已实现 100%全覆盖。

业务规模

2022~2024 年及 2025 年第一季度，该公司快递业务量分别为 176.09 亿票、188.54 亿票、237.83 亿票和 60.76 亿票，持续增长；同期，快递业务收入分别为 449.57 亿元、432.83 亿元、478.87 亿元和 120.16 亿元，呈波动性，其中，2023 年同比下降，主要系快递市场价格下降所致；2024 年同比增长 10.64%，主要系业务量增速的提升所致。快递单票价格方面，2022~2024 年及 2025 年第一季度，公司快递单票价格分别为 2.55 元、2.30 元、2.01 元和 1.98 元，逐年下降，主要因素系局部快递市场价格竞争、单票重量下降以及平台结算规则的调整等因素影响。

成本管控

成本管控是决定快递公司核心竞争力的重要因素之一。该公司快递业务成本主要包括中转成本和派件成本，2022~2024 年合计占快递业务成本的比重分别为 99.33%、99.26%和 99.11%。2022~2024 年，公司快递业务单票成本分别为 2.34 元、2.10 元和 1.83 元，逐年下降，主要系：转运中心方面，公司通过精准货量预测、精准排班等多项有效手段，提高人均效能；干线运输方面，公司积极优化配载和串联，提高装载率，优化在途配载和支干线路由，实现运输成本的下降等因素综合所致。

管理水平

加盟商管理方面，加盟商作为快递公司的核心资源，其积极性决定了快递公司的业务量和市场份额的增长情况。该公司依据特定的条件筛选加盟商，包括各项法律规则、持证情况（《快递业务经营许可证》），管理水平、管理经历以及经济实力等。公司与加盟商合作模式一般为公司确定好加盟商并通过审批后，根据制定的加盟费用标准²及实际情况，向加盟商收取加盟费用。公司对加盟商进行年度考核，综合评估合格的加盟商可与总部续约。加盟商首次开展业务前会根据公司要求支付一定保证金，业务开展过程中公司根据快递运输量情况即时结算，加盟商根据其保证金余额情况即时充值补足，此种结算模式在保障公司现金流充裕的同时也能对加盟商起到一定的管控约束作用。2022~2024 年末及 2025 年 3 月末，公司应收账款余额分别为 13.67 亿元、10.45 亿元、7.98 亿元和 7.22 亿元，账期以一年以内为主，2022 年以来，加盟商账款回笼加快，应收账款规模整体呈下降趋势。

快递员管理方面，该公司主要通过信息化技术和智能终端对一级加盟商考核以传导管理快递员，并通过信息化技术达到类直营管理效果。2024 年末，公司全网快递员数量超过 20 万人，较大的人员规模以及加盟商数量均对公司管理能力提出很高的要求。

近年来，该公司核心资源建设投向主要为转运中心建设、自动化设备、运力运能提升、科技研发等方面。其中，随着区域布局的逐步完善，分拣中心投资额呈逐年减少态势。

² 主要包括网络建设费、正常押金及风险保证金三部分。

图表 5. 2022~2024 年公司资金投入情况（单位：万元）

项目类型	2022 年	2023 年末	2024 年末
IT 设备及服务	30,564.77	14,738.15	12,962.92
分拣中心	262,686.11	202,188.91	168,082.05
车辆	22,838.20	1,468.47	3,952.32
土地	35,095.29	22,022.76	57,027.37
其他(含股权投资)	11,597.48	17,508.33	3,627.02
合计	362,781.86	257,926.62	245,651.67

资料来源：韵达股份

截至 2024 年末，该公司重要在建工程如下表所示：

图表 6. 2024 年末公司重要在建工程余额明细（单位：万元）

项目名称	预算数	期末余额	资金来源
上海优递爱实业有限公司厂房改扩建项目	84,366.15	78,445.27	自有资金及银行借款
韵达博望产业园项目	40,145.21	512.07	自有资金
韵达华南电商（广州）产业园基地项目	43,333.03	88.54	自有资金
韵达重庆涪陵快递物流基地项目	75,335.09	-	自有资金
合计	243,179.49	79,045.88	--

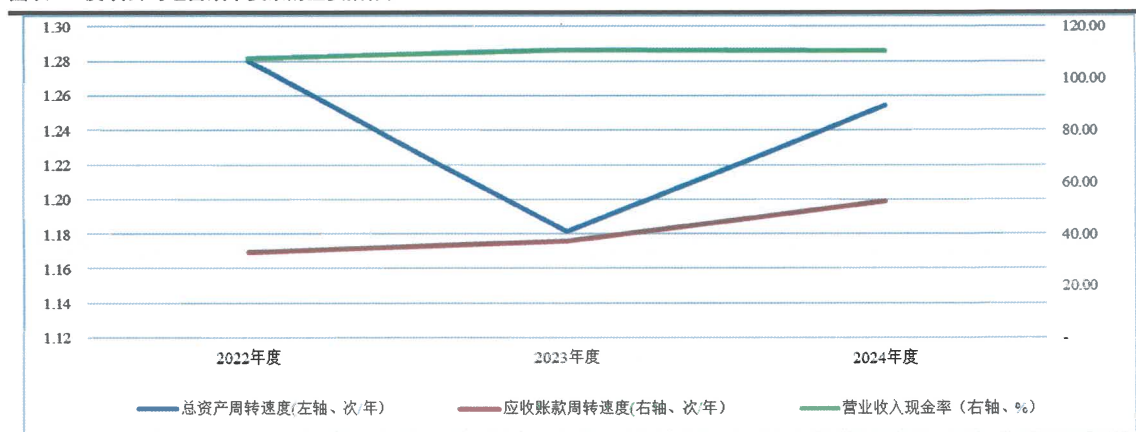
资料来源：韵达股份

② 竞争地位

该公司快递业务规模处于行业前列，2022~2024 年，公司快递业务市场份额分别为 15.92%、14.28%和 13.58%，2024 年市场份额在行业内仍位列第三，仅次于中通快递和圆通速递。总体来看，快递行业内的同质化竞争仍较严重，行业竞争环境仍较为激烈，需关注公司市场地位的变化趋势。

③ 经营效率

图表 7. 反映公司经营效率要素的主要指标值



注 1：根据韵达股份提供的数据整理、绘制；

注 2：应收账款周转速度=营业收入/（上期期末应收账款+当期期末应收账款）*2；

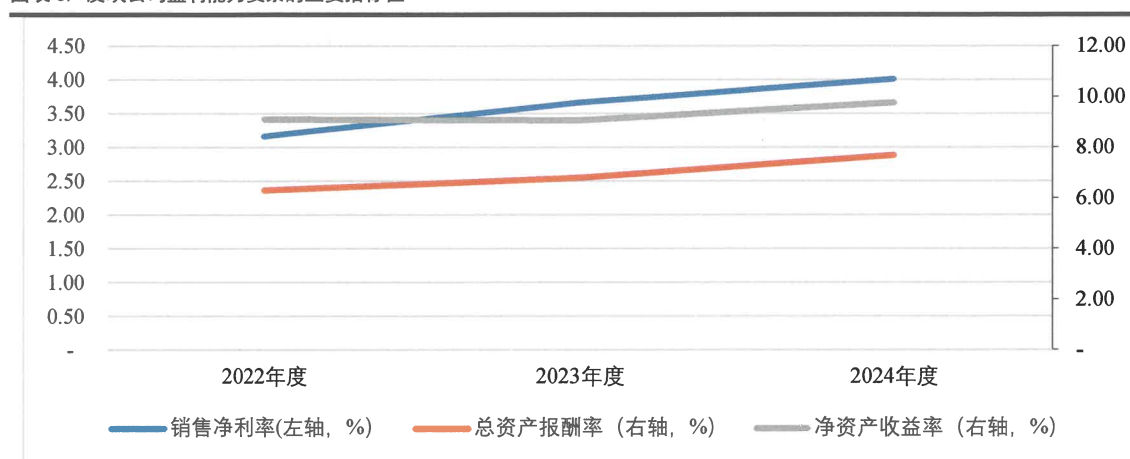
注 3：总资产周转速度=营业收入/（上期期末资产总计+当期期末资产总计）*2

该公司与加盟商采用“即充即结”预付结算模式，即加盟商首次开展业务前会根据公司要求支付一定保证金，业务开展过程中公司根据快递运输量情况即时结算，加盟商根据其保证金余额情况即时充值补足，此种结算模式保障公司经营获现能力较强，2022~2024 年营业收入现金率分别为 107.68%、110.92%和 110.74%，应收账款周转速度分别为 33.01 次/年、37.29 次/年和 52.67 次/年，2023 年以来随着加盟商经营状况好转，资金使用效率有所回升。

2022~2024 年，该公司总资产周转速度分别为 1.28 次/年、1.18 次/年和 1.25 次/年，2023 年受快递单票价格下滑影响，营业收入有所下降，总资产周转速度同比放缓；2024 年快递业务量增速的提升带动了营业收入呈较好增长，总资产周转速度实现回升。整体来看公司总资产周转速度处于较好水平，资产利用效率较高。

④ 盈利能力

图表 8. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



注：根据韵达股份提供的数据整理、绘制。

该公司主业盈利能力强,其他因素对盈利持续性影响较小。2022~2024 年及 2025 年第一季度,净利润分别为 15.01 亿元、16.49 亿元、19.47 亿元和 3.20 亿元,保持逐年增长态势。2022~2024 年,公司总资产报酬率分别为 6.31%、6.80%和 7.70%,净资产收益率分别为 9.11%、9.06%和 9.77%,资产获利能力尚可。

该公司盈利基本来源于主业经营收益,2022~2024 年及 2025 年第一季度,公司经营收益分别为 12.75 亿元、16.50 亿元、22.59 亿元和 4.10 亿元,逐年增长;其中,营业毛利分别为 43.32 亿元、42.97 亿元、46.07 亿元和 9.44 亿元,2023 年同比略有减少,主要系快递单票价格下降所致;2024 年同比增长 7.21%,主要系快递业务量同比增幅较大带动;2025 年第一季度同比减少 18.08%,主要系受市场价格竞争、网络调整带来的损益以及高基数因素等影响。2022 年以来,公司持续加强成本管控,期间费用规模持续缩小,期间费用率亦逐年下降,2022~2024 年及 2025 年第一季度,期间费用分别为 27.36 亿元、22.96 亿元、19.78 亿元和 4.87 亿元,期间费用率分别为 5.77%、5.11%、4.08%和 4.00%。此外,2022~2024 年,资产减值损失分别为 0.41 亿元、0.60 亿元和 0.94 亿元,主要系固定资产减值损失;同期信用减值损失分别为 1.50 亿元、1.40 亿元和 1.03 亿元,主要系对应收款项计提坏账准备所致。

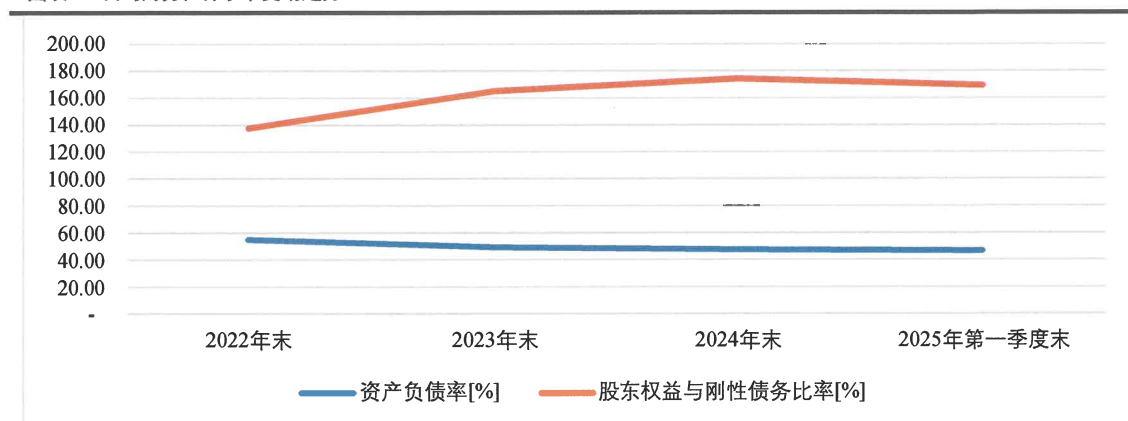
投资收益和其他收益对该公司利润提供一定补充。2022~2024 年及 2025 年第一季度,投资净收益分别为 1.18 亿元、1.47 亿元、3.24 亿元和 0.16 亿元,主要系购买理财产品产生的理财收益及权益法核算长期股权投资产生的收益所致,2024 年增幅较大,主要系公司出售所持有的德邦股份全部股票所致。同期其他收益分别为 5.41 亿元、3.18 亿元、1.27 亿元和 0.28 亿元,公司作为国内主要快递企业之一,能够获得一定的政府扶持,同期其他收益中政府补助分别为 0.88 亿元、0.77 亿元、1.25 亿元和 0.27 亿元。

3. 财务

2024 年,受益于盈利积累,该公司资本实力不断增强,财务杠杆有所下降,负债经营程度适中。公司负债以刚性债务为主,2024 年末因美元债即将到期,即期偿债压力上升。同时,公司经营性现金流持续净流入,现金类资产尚充裕,且融资渠道畅通,均能为债务偿付提供较好保障。

(1) 财务杠杆

图表 9. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据韵达股份提供的数据整理、绘制。

2022~2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司负债总额分别为 209.89 亿元、187.73 亿元、187.46 亿元和 183.53 亿元，同期末，资产负债率分别为 55.13%、49.30%、47.68%和 46.70%，2023 年以来随着刚性债务部分偿还、应付账款结转支付，负债规模有所收缩，财务杠杆逐年下降。2022~2024 年末及 2025 年 3 月末，公司股东权益与刚性债务比分别为 137.65%、165.39%、174.37%和 169.31%，2023~2024 年末股东权益对刚性债务的覆盖程度亦有所提升，2025 年 3 月末因短期刚债规模有所回升，覆盖程度略有下降，当仍处于较好水平。

① 资产

图表 10. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	129.18	136.94	167.45	170.97
	33.93	35.96	42.59	43.51
其中：货币资金（亿元）	39.07	49.58	57.03	62.95
交易性金融资产（亿元）	41.61	38.81	61.75	59.46
其他流动资产（亿元）	22.69	26.98	28.36	29.17
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	251.55	243.84	225.73	222.00
	66.07	64.04	57.41	56.49
其中：固定资产（亿元）	137.85	126.65	125.74	122.54
无形资产（亿元）	43.08	34.72	36.73	36.50
在建工程（亿元）	29.65	23.09	19.13	20.67
投资性房地产（亿元）	-	17.32	17.93	17.80
期末全部受限资产账面金额（亿元）	30.41	28.69	24.73	24.63
受限资产账面余额/总资产（%）	7.99	7.53	6.29	6.27

注：根据韵达股份所提供数据整理、计算；

近年来，该公司资产总额随着业务规模的扩大逐年增长，且以非流动资产为主。公司非流动资产主要由固定资产、无形资产和在建工程构成，合计占非流动资产的比重约为 80%。其中，固定资产主要系对运输设备、机器设备及房屋建筑物的投资；无形资产主要为用于转运中心建设的土地使用权；在建工程主要系转运中心项目建设，2022~2024 年末随着在建项目陆续完工转固呈逐年减少。此外，2023 年末，公司新增“投资性房地产”科目，主要系公司固定资产和无形资产中的部分房屋建筑物和土地用途性质转变转入所致，从而导致当年末固定资产及无形资产分别较上年末减少 8.12%和 19.40%。2024 年末，公司其他权益工具投资较上年末减少 37.35%至 11.68 亿元，主要系处置 Cainiao Smart Logistics Network Limited（转入留存收益的累计利得 2.95 亿元）和北京乐拍拍投资管理中心（有限合伙）两家公司（转入留存收益的累计损失 0.01 亿元）的股权所致；同期末，公司其

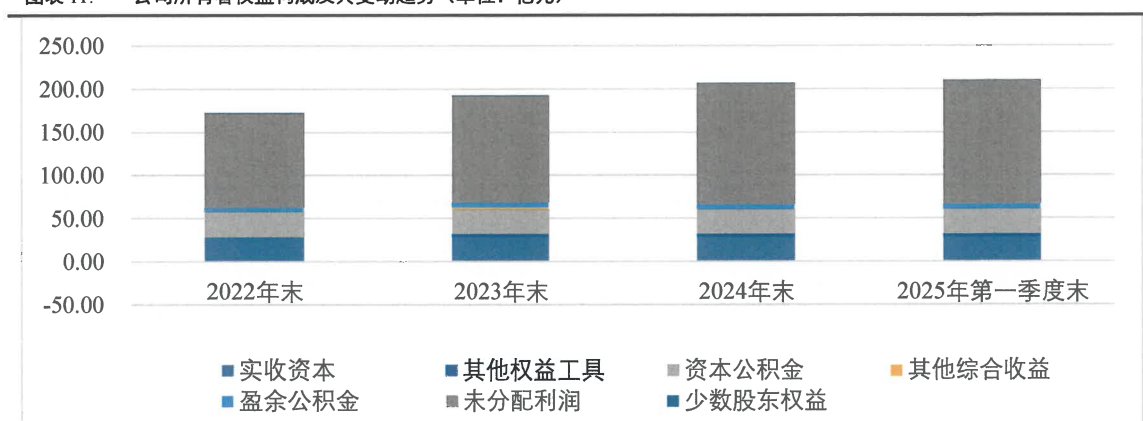
他权益工具投资主要为对浙江驿栈网络科技有限公司（6.59 亿元）、杭州溪鸟物流科技有限公司（2.02 亿元）、Yunqian Logistics Technology (Cayman) Limited（1.41 亿元）等公司的投资。

该公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产和其他流动资产等构成。其中，2022~2024 年末及 2025 年 3 月末，公司货币资金余额呈逐年增长，且受限规模小，可对即期债务的偿付提供较好保障。交易性金融资产主要系理财产品等，2024 年末包括银行金融机构短期理财产品 53.59 亿元和非银行金融机构短期理财产品 8.16 亿元。其他流动资产主要系增值税借方余额重分类及待摊费用等，年度间随着增值税进项留抵规模存在一定波动。此外，2023 年末，公司划分为持有待售的资产减少 86.61%至 0.30 亿元，主要系下属子公司和当地园区管理委员会签订的企业国有土地及房屋收回协议完成处置³所致；其他应收款较上年末增长 33.45%，主要系应收土地收储款增加 1.08 亿元所致。2024 年末，公司划分为持有待售的资产较上年末增长 140.08%，主要系公司拟出售其持有的蜂网投资有限公司⁴16%股份所致。

2022 年末以来，该公司资产受限规模较小，对资产流动性影响小。

② 所有者权益

图表 11. 公司所有者权益构成及其变动趋势（单位：亿元）



注：根据韵达股份提供的数据整理、绘制。

受益于盈利积累，该公司所有者权益逐年增长，且主要由未分配利润构成，2022~2024 年末及 2025 年 3 月末未分配利润占所有者权益的比重分别为 63.80%、63.95%、68.13%和 68.45%，资本结构稳定性有待改善，同时，公司作为 A 股上市公司，严格按照《公司章程》等相关规定执行利润分配。近年来，公司实收资本波动不大，其中，2023 年末较上年末减少 307.02 万元，系对第四期限制性股票激励计划中 345 名激励对象所持有的限制性股票进行回购注销所致；2024 年末较上年末增加 0.19 万元，主要系“韵达转债”新增转股数量 1917 股所致。此外，2023 年末公司新增其他权益工具 3.29 亿元，主要系公司于 2023 年 5 月 23 日起在深交所挂牌交易 24.50 亿元可转换公司债券，债券简称“韵达转债”，对可转债中属于转股权益部分确认为其他权益工具。

③ 负债

图表 12. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
刚性债务	124.11	116.73	117.98	123.70
其中：短期刚性债务	49.80	37.01	59.30	72.62
中长期刚性债务	74.31	79.72	58.68	51.08
应付账款	46.81	35.22	30.91	26.38
合同负债	13.80	14.69	16.38	12.32

³ 下属子公司淮安楚韵快运有限公司与当地园区管理委员会签订土地及房屋收回协议，已于 2024 年 1 月已完成相关资产处置。

⁴ 子公司韵达货运原持有蜂网投资有限公司 20%股份，2024 年 12 月 30 日，韵达货运与蜂巢蜂易供应链（上海）有限公司签署股权转让协议，约定以 2000 万元转让其持有的蜂网投资有限公司 16%股份，完成工商登记备案即完成股权交割。截至 2024 年 12 月 31 日，拟出售的 16%股权划分为持有待售资产，剩余 4%股权在 16%股权处置前继续采用权益法核算。

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
其他应付款	10.19	7.76	9.28	10.00
综合融资成本（年化，%）	3.50	3.48	3.12	-

注 1：根据韵达股份提供的数据整理、计算；

注 2：综合融资成本=（本期列入财务费用的利息支出+本期资本化利息支出）/〔（期初刚性债务余额+期末刚性债务余额）/2〕；

注 3：其他应付款不含应付股利和应付利息。

因快递行业高周转、强现金流的业务模式、以及加盟制降低了总部对长期资本的需求，该公司负债以短期为主，2022~2024 年末及 2025 年 3 月末长短期债务比分别为 61.17%、83.70%、51.34%和 43.66%。从债务类型来看，主要由刚性债务构成，且占负债总额的比重逐年上升，同期末分别为 59.13%、63.29%、62.93%和 67.40%。此外，公司应付账款主要为应付车辆运费、采购设备、装卸扫描费和基地建设工程款等，2022 年末以来逐年减少。其他应付款主要为押金、保证金及代收代付货款等，2023 年末较上年末减少，主要系退回政府补助、支付土地收储款项以及加盟商押金及保证金减少所致；2024 年末较上年末增加，主要系押金及保证金增加及新增应退还政府补助所致。公司合同负债系预收快递服务费，2022 年~2024 年末随着快递业务量的增长呈逐年增长态势。

2024 年末，因该公司发行的美元债即将到期转入一年内到期的非流动负债，刚性债务转为以短期为主，即期债务偿付压力有所上升。从刚性债务构成来看，主要以债券融资和银行借款为主，2022~2024 年末及 2025 年 3 月末债券融资分别为 82.62 亿元、78.70 亿元、83.12 亿元和 88.30 亿元，包括公司本部发行的多期债券、韵达货运发行的资产支持专项计划和全资子公司 YUNDA Holding Investment Limited 发行的美元债。同期末银行借款分别为 25.43 亿元、29.66 亿元、28.42 亿元和 29.54 亿元，以信用借款为主。此外，同期末公司融资性租赁负债余额分别为 9.65 亿元、7.36 亿元、5.38 亿元和 4.51 亿元；应付票据分别为 6.40 亿元、1.00 亿元、1.06 亿元和 1.35 亿元，主要为应付的银行承兑汇票和信用证。2022 年以来，公司综合融资成本逐年下降。

在融资管理制度方面，该公司实行融资权集中管理，公司统一协调本部及下属子公司的境内外融资，并对重大融资事项实行授权管理，包括发行债券、银团贷款和资本市场股权融资等。根据发展需要，按照资金结算管理要求统筹调配资金，拟定融资方案并组织实施，保证资金安全，提高资金使用效率。

（2）偿债能力

① 现金流量

图表 13. 公司现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额	52.91	33.87	50.87	1.87	5.11
其中：业务现金收支净额	58.63	39.88	51.34	1.93	4.95
投资环节产生的现金流量净额	-38.02	-17.53	-31.70	-0.21	0.77
其中：购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	35.24	25.71	24.35	2.97	6.51
筹资环节产生的现金流量净额	-7.13	-8.39	-11.73	3.97	-3.07

注 1：根据韵达股份提供的数据整理、计算。

注 2：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

该公司经营环节产生的现金流量净额主要来自于业务现金收支净额，2022~2024 年受收入规模变化影响呈波动性。公司持续对枢纽中心、物流运输设备及机器设备进行投入，但随着核心资产投入的逐步完善，2022 年以来购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金逐年减少；此外，公司还将部分闲置资金投资于银行短期理财产品，公司投资支付与收回投资的现金净额受理财产品的到期和认购影响呈现较大的波动性，亦使得公司投资环节产生的现金流量净额呈较大波动性；其中，2024 年公司新增收回投资收到的现金 13.99 亿元，主要系来自于出售德邦股份股权及菜鸟股权。2022 年以来，公司经营性资产投资需求下降，经营活动净现金流亦表现良好，可对投资支出形成覆盖，筹资活动以偿还债务和支付利息为主，叠加股利分配影响，2022~2024 年筹资环

节产生的现金流量持续呈净流出。

② 偿债能力

图表 14. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2022 年	2023 年	2024 年
EBITDA（亿元）	51.28	53.49	52.66
EBITDA/刚性债务（倍）	0.43	0.44	0.45
EBITDA/全部利息支出（倍）	12.39	12.76	14.38

注：根据韵达股份提供的数据整理、计算。

该公司 EBITDA 主要由利润总额及固定资产折旧构成，2024 年，因固定资产折旧同比大幅减少，EBITDA 略有下降。同期，公司 EBITDA 对利息支出及刚性债务的覆盖程度同比均有所提升。

4. 调整因素

（1）流动性因素

图表 15. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动比率（%）	99.19	134.01	135.18	133.82
现金比率（%）	61.96	86.50	95.90	95.81
短期刚性债务现金覆盖率（%）	162.02	238.84	200.32	168.55

注 1：根据韵达股份提供的数据整理、计算。

注 2：短期刚性债务现金覆盖率=（货币资金+交易性金融资产+应收银行承兑票据）/短期刚性债务*100

该公司资产构成以非流动资产为主，2023 年公司向不特定对象发行可转换公司债券上市，流动性相关比率均有所提升；2022 年以来，公司账面现金类资产较为充裕，对短期刚性债务的保障程度很高。

截至 2025 年 3 月末，该公司获得国内银行授信总额为 149.00 亿元，尚未使用 117.87 亿元，融资渠道较通畅。

（2）科技赋能因素

随着技术的不断进步和市场的持续发展，智慧物流成为推动快递行业转型升级的重要力量。近年来，该公司通过持续投入枢纽转运中心、设备自动化智能化、运力运能提升、数字化信息化建设等核心资产，不断夯实快递网络服务底盘；同时依托科技赋能，深入实施“业务数字化”和“数字业务化”理念，将信息化系统（业务系统）、数字化系统（数据库）、智能化系统（算法系统）与硬件资源及快递物流全生命周期深度融合，率先实现智慧物流战略。2022~2024 年末，公司研发费用分别为 3.08 亿元、2.83 亿元和 2.63 亿元。

（3）ESG 因素

该公司为民营控股上市公司，产权结构较为清晰。截至 2025 年 3 月末，上海罗颢思投资管理有限公司（简称“上海罗颢思”）持有公司 52.10%股权，为公司控股股东，聂腾云和陈立英夫妇通过上海罗颢思及其一致行动人对公司形成实质控制，为公司实际控制人，股权结构清晰。截至 2025 年 3 月末，上海罗颢思累计质押公司股票 2.72 亿股，占其持有公司股份总数的 18.00%。公司产权状况详见附录一。

该公司于 2024 年 11 月 6 日召开的第八届董事会第十五次会议及 2024 年 11 月 26 日召开的 2024 年第二次临时股东大会审议通过了《关于拟变更公司名称及修订<公司章程>的议案》，同意将公司名称由“韵达控股股份有限公司”变更为“韵达控股集团股份有限公司”。公司已完成公司名称变更的工商登记手续并领取了宁波市市场监督管理局换发的《营业执照》。

该公司设股东会、董事会、监事会。股东会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划。根据《公司章

程》，董事会由 8 名董事组成，其中独立董事 3 名。董事会设董事长 1 人，副董事长 1 人。董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司董事会设立审计、战略、提名、薪酬与考核等相关专门委员会。专门委员会对董事会负责。监事会由 3 名监事组成，监事会设主席 1 人。监事会应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于 1/3。公司设总经理 1 名、由董事会聘任或解聘。截至 2025 年 3 月末，公司董事、监事均已到位。

信息披露方面，近三年一期，该公司在信息透明度方面不存在重大缺陷，未出现延期披露财务报表，已披露财务报表未出现重大会计差错。2025 年 3 月 20 日，公司发布《关于因加盟网点违规收寄被调查的公告》，具体情况详见公司公告。环境方面，公司非环境保护部门公布的重点排污单位，环保风险较小。社会责任方面，公司积极投身乡村振兴，通过快递包裹连接果农与消费者，帮助果农、种植业者创收增收；通过建立更加完善的农村物流体系，持续提升农村人民生活水平。

（4）表外因素

根据 2024 年年度报告，该公司存在重大诉讼、仲裁事项，2024 年末，公司（含子公司）作为被告的未决诉讼涉案金额合计 2.12 亿元；同期末公司不存在对外担保。

（5）其他因素

该公司关联交易主要体现在关联交易和关联租赁方面，规模较小。2024 年，公司采购商品、接受劳务的关联交易发生额合计 0.24 亿元，出售商品、提供劳务的关联交易发生额合计 1.61 亿元。公司作为出租方确认的租赁收入合计 0.22 亿元，作为承租方确认的租赁费合计 0.06 亿元。

2024 年 10 月，该公司发布《关于出售参股公司股权的进展公告》，公告披露，公司已通过大宗交易方式累计出售所持有的德邦股份股票 66957470 股，占德邦股份当前总股本的 6.52%。本次出售完成后，公司不再持有德邦股份股票。

根据该公司提供的 2025 年 6 月 4 日的《企业信用报告》，近三年公司本部及子公司上海韵达货运有限公司无不良贷款和欠息记录。经查询国家企业信用信息公示系统（查询日为 2025 年 6 月 10 日），公司本部不存在行政处罚，未被列入经营异常名录及严重违法失信名单。

该公司主要通过下属全资子公司韵达货运开展业务运营活动，本部主要从事管理活动，收入规模较小，2022~2024 年及 2025 年第一季度，本部营业收入分别为 1.63 亿元、1.04 亿元、0.67 亿元和 0.18 亿元；利润总额分别为 1.68 亿元、4.99 亿元、1.31 亿元和 -0.23 亿元，主要来投资收益，同期分别为 1.93 亿元、5.49 亿元、2.50 亿元和 0.65 万元，其中 2023 年规模较大主要系确认韵达货运分红款较多所致。

该公司本部资产主要系对韵达货运等子公司的股权投资，2022~2024 年末及 2025 年 3 月末，本部资产分别为 294.02 亿元、300.61 亿元、295.47 亿元和 298.55 亿元，其中本部长期股权投资分别为 226.72 亿元、227.28 亿元、219.94 亿元和 220.02 亿元。公司本部负债规模相对较小，2022~2024 年末及 2025 年 3 月末，负债总额分别为 69.68 亿元、69.38 亿元、68.38 亿元和 71.54 亿元，主要系与韵达货运的往来款项和本部发行的债券；同期末资产负债率分别为 23.70%、23.08%、23.14%和 23.96%，本部财务杠杆处于较低水平。从现金流情况来看，由于公司本部不开开展具体经营业务，影响经营性现金流的主要为与子公司之间往来款项的其他类因素，2022~2024 年及 2025 年第一季度，本部经营性现金净额分别为 7.17 亿元、-3.83 亿元、-19.11 亿元和 -0.18 亿元。本部主要承担融资职能，其筹资活动现金流波动较大，同期本部筹资活动产生的现金流量净额分别为 -10.60 亿元、-1.65 亿元、4.32 亿元和 5.00 亿元。此外，本部投资活动产生的现金流量净额分别为 3.52 亿元、5.97 亿元、15.04 亿元和 -2.60 亿元，2024 年净流入规模较大，主要系新增收回投资收到现金 12.51 亿元，主要来自于出售德邦股份股权及菜鸟股权。

5. 同业比较分析

本评级报告选取了中通快递、圆通速递和申通快递股份有限公司（简称“申通快递”）作为该公司的同业比较对象，上述同业与公司均为从事快递服务业务的企业，且均为加盟制运营模式，具有较高可比性。2024 年末，受

益于盈利积累，公司所有者权益持续增长，资产负债率保持在适中水平。同期，公司市场份额排名前三，营业收入有所增长，总资产周转速度及销售净利率偏低；EBITDA 对利息费用能提供较好保障，对带息债务的覆盖程度偏弱。

债项信用跟踪分析

1. 债项主要条款跟踪分析

韵达转债为该公司 A 股股票的可转换公司债券。韵达转债的票面利率每年调整，即第一年为 0.20%、第二年为 0.40%、第三年为 0.60%、第四年为 1.50%、第五年为 1.80%、第六年为 2.00%。韵达转债转股期限自发行结束之日（2023 年 4 月 17 日）起满六个月后的第一个交易日（2023 年 10 月 17 日）起至到期日（2029 年 4 月 10 日）止。

韵达转债初始转股价格为 12.15 元/股。因该公司实施 2022 年度权益分派方案，韵达转债的转股价格由 12.15 元/股调整为 12.10 元/股，调整后的转股价格自 2023 年 6 月 8 日起生效。因公司实施 2023 年度权益分派方案，韵达转债的转股价格由 12.10 元/股调整为 11.93 元/股，调整后的转股价格自 2024 年 6 月 7 日起生效。因公司实施 2024 年度权益分派方案，韵达转债的转股价格由 11.93 元/股调整为 11.73 元/股，调整后的转股价格自 2025 年 6 月 12 日起生效。

2023 年，“韵达转债”票面金额因转股减少 24,100 元（241 张），转股数量为 1,980 股。2024 年，“韵达转债”票面金额因转股减少 23,200 元（232 张），转股数量为 1917 股。2025 年第一季度，“韵达转债”票面金额因转股减少 2,000 元（20 张），转股数量为 166 股。截至 2025 年 3 月 31 日，公司注册资本为人民币 2,899,194,690 元，由于“韵达转债”转股的原因，总股本 2,899,195,363 股。

转股价格下修条款：在韵达转债存续期内，当该公司股票在任意连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价低于当期转股价格 85.00%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决，该方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有韵达转债的股东应当回避；修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日的均价。

赎回条款：1）到期赎回条款：韵达转债期满后五个交易日内，公司将按债券面值的 108%（含最后一期利息）的价格赎回未转股的韵达转债。2）有条件赎回条款：在韵达转债转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的韵达转债：①在韵达转债转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；②当韵达转债未转股余额不足 3,000.00 万元时。

回售条款：1）有条件回售条款。在韵达转债最后两个计息年度内，如果公司股票任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70.00%时，韵达转债持有人有权将其持有的韵达转债全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。2）附加回售条款。若韵达转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，韵达转债持有人享有一次回售的权利。韵达转债持有人有权将其持有的全部或部分韵达转债按照债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。

2. 偿债保障措施跟踪分析

（1）核心业务盈利保障

该公司主业盈利能力较强，盈利基本来源于经营收益，EBITDA 对利息支出的保障程度仍处于较高水平。

（2）主业现金回笼能力强

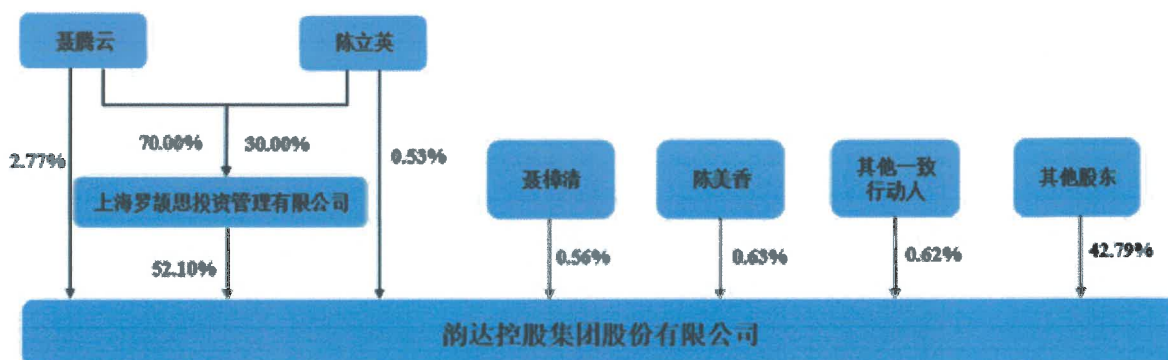
受益于快递业务获现能力强的特性，该公司业务创现能力较强，经营环节产生的现金流量净额持续呈净流入，整体表现较好，能对业务运营和债务偿付提供一定保障。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持韵达股份主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，韵达转债信用等级为 AA⁺。

附录一：

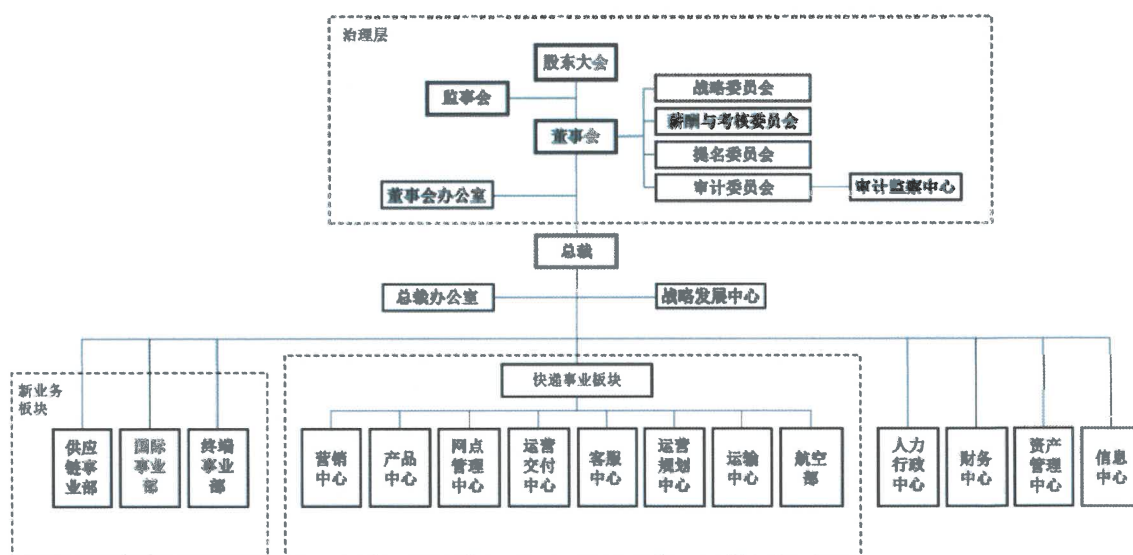
公司与实际控制人关系图



注：1）根据韵达股份提供的资料整理、绘制（截至 2025 年 3 月末）；2）上述其他一致行动人包括玄元私募基金投资管理（广东）有限公司-玄元科新 135 号私募证券投资基金、玄元私募基金投资管理（广东）有限公司-玄元科新 136 号私募证券投资基金。

附录二：

公司组织结构图



注：根据韵达股份提供的资料整理、绘制（截至 2025 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况				2024 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	总资产	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量
韵达控股集团股份有限公司	韵达股份	本级	—	—	295.47	227.09	0.67	0.84	-19.11
上海韵达货运有限公司	韵达货运	核心子公司	100.00	快递物流	343.71	192.43	482.95	11.99	42.23
									母公司口径

注：根据韵达股份 2024 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：快递 归属行业：交通运输

企业名称（全称）	2024 年度经营数据			2024 年末财务数据/指标				
	市场份额（%）	营业收入（亿元）	总资产周转速度（次）	销售净利率（%）	净资产（亿元）	资产负债率（%）	EBITDA（反推法）/利息费用	EBITDA（反推法）/带息债务
中通快递(开曼)有限公司	19.43	442.81	0.49	20.07	626.75	32.13	-	-
圆通速递股份有限公司	15.18	690.33	1.51	5.78	322.08	33.31	170.76	1.20
申通快递股份有限公司	12.98	471.69	1.96	2.18	98.08	61.25	15.89	0.46
韵达控股集团股份有限公司	13.58	485.43	1.25	4.01	205.72	47.68	21.48	0.44

注 1：中通快递(开曼)有限公司、圆通速递股份有限公司和申通快递股份有限公司均为上市公司，上述企业均非本评级机构客户，相关数据及指标来自 Wind 资讯，或存在一定局限性；
注 2：市场份额是指 2024 年快递业务量占同期全国规模以上快递业务量的比例。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	380.73	380.78	393.18	392.97
货币资金 [亿元]	39.07	49.58	57.03	62.95
刚性债务[亿元]	124.11	116.73	117.98	123.70
所有者权益 [亿元]	170.84	193.06	205.72	209.44
营业收入[亿元]	474.34	449.83	485.43	121.89
净利润 [亿元]	15.01	16.49	19.47	3.20
EBITDA[亿元]	51.28	53.49	52.66	—
经营性现金净流入量[亿元]	52.91	33.87	50.87	1.87
投资性现金净流入量[亿元]	-38.02	-17.53	-31.70	-0.21
资产负债率[%]	55.13	49.30	47.68	46.70
权益资本与刚性债务比率[%]	137.65	165.39	174.37	169.31
流动比率[%]	99.19	134.01	135.18	133.82
现金比率[%]	61.96	86.50	95.90	95.81
利息保障倍数[倍]	5.65	6.18	8.13	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	12.71	11.43	8.16	—
毛利率[%]	9.13	9.55	9.49	7.74
营业利润率[%]	4.16	5.10	5.68	3.86
总资产报酬率[%]	6.31	6.80	7.70	—
净资产收益率[%]	9.11	9.06	9.77	—
净资产收益率*[%]	9.05	8.99	9.66	—
营业收入现金率[%]	107.68	110.92	110.74	106.38
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	42.54	29.15	45.00	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	7.24	8.22	10.22	—
EBITDA/利息支出[倍]	12.39	12.76	14.38	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.43	0.44	0.45	—

注：表中数据依据韵达股份经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清偿担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率* (%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。
 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务
 EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2019 年 8 月 27 日	AA+/稳定	林霞娟、喻雨婷	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业通用版评级模型（2019）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 26 日	AA+/稳定	林霞娟、金未文	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 26 日	AA+/稳定	林霞娟、金未文	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2025.5）	-
韵达转债	历史首次评级	2022 年 10 月 19 日	AA+	林霞娟、林巧云	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 26 日	AA+	林霞娟、金未文	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 26 日	AA+	林霞娟、金未文	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2025.5）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。