



中诚信国际  
CCXI

2025 年度

韵达控股集团股份有限公司

信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20252346M-01

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2025 年 7 月 9 日至 2026 年 7 月 9 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2025 年 7 月 9 日

**评级对象** 韵达控股集团股份有限公司

**主体评级结果** AA+/稳定

**评级观点** 中诚信国际肯定了韵达控股集团股份有限公司（以下简称“韵达股份”或“公司”）市场竞争力较强、产能利用率持续提升、单票毛利处于行业较好水平及财务结构稳健等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到快递行业竞争仍较为激烈、盈利水平在同质化服务竞争下受行业波动影响较大以及债务结构有待优化等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

**评级展望** 中诚信国际认为，韵达控股集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

**调级因素** **可能触发评级上调因素：**公司行业竞争地位、业务运营能力、业务量、市场占有率显著提升；资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性。  
**可能触发评级下调因素：**公司发生重大安全事件或突发不利事件导致经营风险加大，市场占有率水平严重下滑；加盟商合作发生严重异常变化；公司财务杠杆水平大幅上升、融资受限、流动性压力增大等。

**正面**

- 公司业务量保持增长且市场份额仍处于行业前列，市场竞争力较强
- 公司产能利用率持续提升，单票毛利仍处于行业较好水平
- 总资本化比率整体呈下降趋势且保持在较低水平，财务结构稳健

**关注**

- 快递行业市场集中度持续提升，行业竞争仍较为激烈
- 公司盈利水平在同质化服务竞争下受行业波动影响较大
- 公司短期债务规模及占比增长较快，债务结构有待优化

**项目负责人：**钟 婷 tzhong@ccxi.com.cn  
**项目组成员：**王 昭 zhwang02@ccxi.com.cn

**评级总监：**  
电话：(027)87339288

## 财务概况

韵达股份	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计 (亿元)	380.73	380.78	393.18	392.97
所有者权益合计 (亿元)	170.84	193.06	205.72	209.44
负债合计 (亿元)	209.89	187.73	187.46	183.53
总债务 (亿元)	124.11	122.10	122.74	128.11
营业总收入 (亿元)	474.34	449.83	485.43	121.89
净利润 (亿元)	15.01	16.49	19.47	3.20
EBIT (亿元)	22.97	25.18	27.95	--
EBITDA (亿元)	50.87	52.77	50.83	--
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	52.91	33.87	50.87	1.87
营业毛利率 (%)	9.13	9.55	9.49	7.74
总资产收益率 (%)	6.18	6.61	7.22	5.66
EBIT 利润率 (%)	4.84	5.60	5.76	--
资产负债率 (%)	55.13	49.30	47.68	46.70
总资本化比率 (%)	42.08	39.15	37.75	38.33
总债务/EBITDA (X)	2.44	2.31	2.41	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	12.30	12.59	13.88	--
FFO/总债务 (X)	0.35	0.38	0.34	--

注：1、中诚信国际根据韵达股份提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年数据分别采用了 2023、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将其他权益工具及长期应付款科目的有息部分调整至长期债务；本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 同行业比较 (2024 年数据)

公司名称	快递业务量 (亿件)	市场份额 (%)	总资产 (亿元)	营业毛利率 (%)	资产负债率 (%)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
韵达股份	237.83	13.58	393.18	9.49	47.68	19.47	50.87
圆通速递	265.73	15.18	482.94	9.44	33.31	39.89	58.57

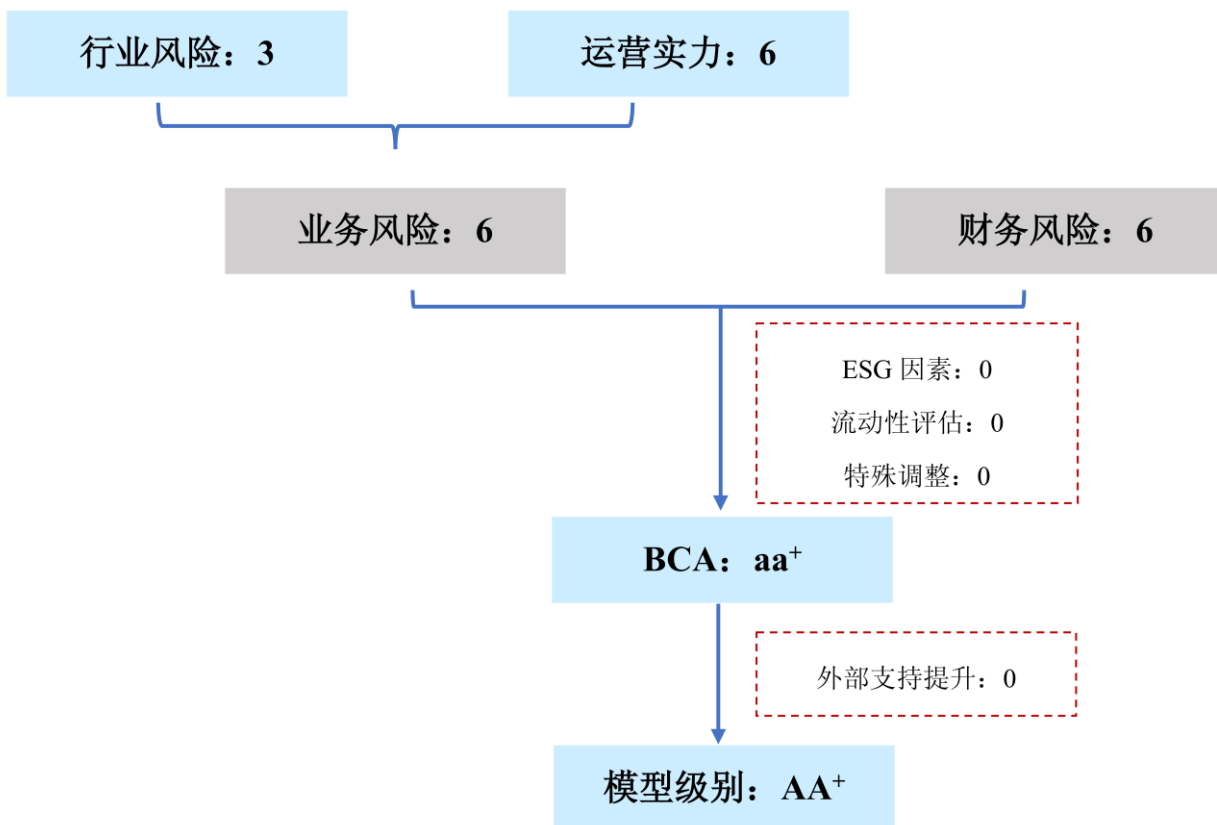
中诚信国际认为，韵达股份业务量规模国内领先，市场竞争力较强。盈利能力指标表现虽不及圆通速递但仍处于较好水平，且可通过良好的盈利获现能力和备用流动性为债务还本付息提供保障。

注：“圆通速递”为“圆通速递股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际

● 评级模型

韵达控股集团股份有限公司评级模型打分(TY\_2024\_04\_2025\_1)



注:

**调整项:** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

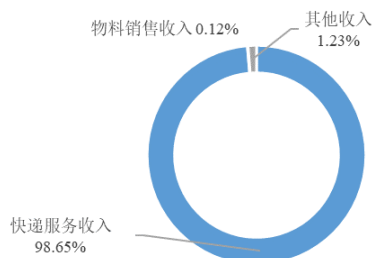
**外部支持:** 快递行业政策良好, 公司可获得一定的税收及补贴支持。股东对公司支持意愿强, 但支持能力有限, 外部支持对信用等级无提升作用。

**方法论:** 中诚信国际通用行业评级方法与模型 TY\_2024\_04

## 评级对象概况

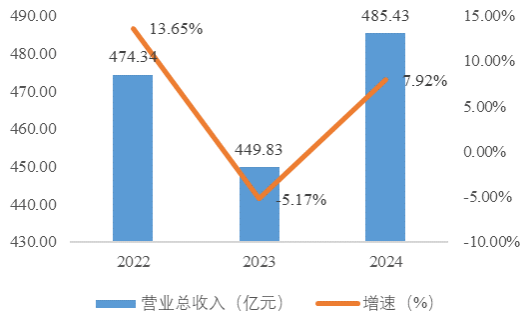
韵达控股集团股份有限公司前身为宁波新海电气股份有限公司（以下简称“新海电气”），2007 年 2 月 6 日，新海电气向社会公开发行人民币普通股 17,000,000 股，首次公开发行后，其总股本增加至 68,000,000 股。后经重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易后，2016 年末公司总股本增至 1,013,645,331 股。2017 年 1 月 10 日，根据公司 2017 年第一次临时股东大会决议，同意将上市公司全称由“宁波新海电气股份有限公司”变更为“韵达控股股份有限公司”，证券简称由“新海股份”变更为“韵达股份”，证券代码为 002120.SZ；2024 年 11 月 28 日，公司名称变更为“韵达控股集团股份有限公司”，证券简称及代码保持不变。经过转股、非公开发行股票、限制性股票激励以及回购注销部分限制性股票，截至 2024 年末，公司总股本为 2,899,195,363 股。公司主要经营业务为快递服务业务，2024 年实现营业收入 485.43 亿元。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

**产权结构：**截至 2025 年 3 月末，公司控股股东为上海罗颀思投资管理有限公司（以下简称“上海罗颀思”），持股比例为 52.10%，聂腾云、陈立英夫妇分别持有上海罗颀思股份的 70%和 30%，为公司实际控制人。

表 1：截至 2024 年末公司主要子公司（亿元、%）

全称	业务性质	持股比例	2024 年末		2024 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
上海韵达货运有限公司	快递、货运、 仓储业务	100.00	435.98	121.34	483.67	6.78
上海东普信息科技有限公司	信息服务	100.00	80.72	46.88	18.41	6.17

注：上海东普信息科技有限公司系上海韵达货运有限公司全资子公司。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 业务风险

### 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，全年实现 5%左右的增长目标虽有压力但仍有增量政策支撑。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，[报告链接](https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw)

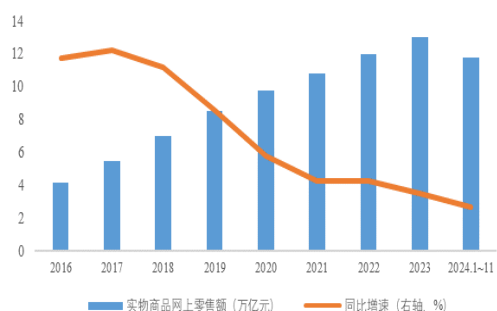
[https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu\\_W9CVC0WNLnY7FvBMw](https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw)

## 行业概况

2024 年以来快递行业市场规模有所扩增，市场份额继续向头部企业集中；同时，在行业产能阶段性过剩的背景下，行业竞争仍较为激烈，快递服务价格整体呈下降趋势；预计随着行业竞争不断深入，未来行业集中度或将进一步提升，行业内企业的竞争格局将进一步分化。

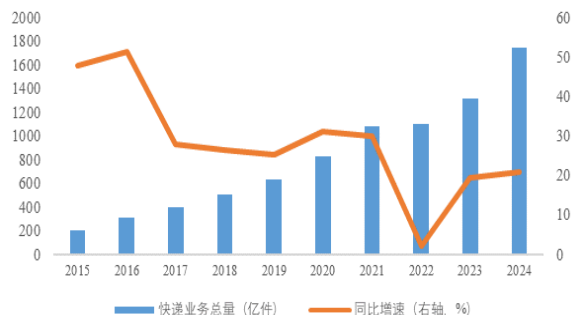
受益于宏观政策支持以及生产消费需求的逐步释放，2024 年全国快递服务企业业务量累计完成 1,750.8 亿件，仍保持增长态势。但从长期来看，近年来全国实物商品网上零售额增速持续下滑，线上消费渗透率增速进一步收窄，快递行业已从增量市场逐步进入存量市场竞争，预计行业增速将进一步放缓。

图 3：近年来我国实物商品网上零售额及其增速情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

图 4：近年来我国快递业务量及其增速情况



资料来源：国家邮政局，中诚信国际整理

供给方面，目前快递行业“以大型快递企业为服务主力，个别中小快递企业差异化服务为补充”的行业格局已初步形成，其中 2023 年快递与包裹服务品牌集中度指数 CR8 为 84%，2024 年 1~11 月快递与包裹服务品牌集中度指数 CR8 为 85.2%，集中度有所提升且仍维持在较高水平。2024 年以来由于高资本开支带来的阶段性能过剩，快递行业竞争有所加剧，市场份额继续向头部企业集中，而随着行业供给侧逐步进入存量整合阶段，未来行业集中度或将进一步提升。

表 2：近年来我国快递行业主要收购事件

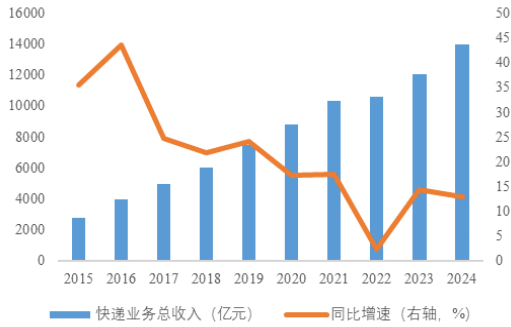
时间	收购事件
2023 年 6 月	申通快递股份有限公司公告称，大股东上海德峨实业发展有限公司与浙江菜鸟供应链管理有限公司（菜鸟供应链）签署了《关于申通快递股份有限公司之股份转让协议》，德峨实业拟以协议转让的方式向菜鸟供应链转让其持有的申通快递 25% 股份。
2023 年 5 月	极兔速递有限公司在公司官网发布消息称，已与顺丰控股股份有限公司下属控股子公司深圳市丰网控股有限公司签署《股权转让协议》，并以 11.83 亿元收购深圳丰网速运有限公司 100% 股权。
2022 年 3 月	德邦物流股份有限公司发布公告，宣布京东物流股份有限公司以 89.79 亿元收购其 66.4965% 的股份，旗下京东卓风企业管理有限公司成为间接控股股东。
2021 年 10 月	百世集团和极兔速递有限公司共同宣布达成战略合作意向，百世集团同意其在国内的快递业务以约 68 亿元人民币（合 11 亿美元）的价格转让给极兔。

资料来源：公开信息，中诚信国际整理

快递价格方面，2024 年以来在行业下游订单增速放缓和阶段性能过剩的共同影响下，快递行

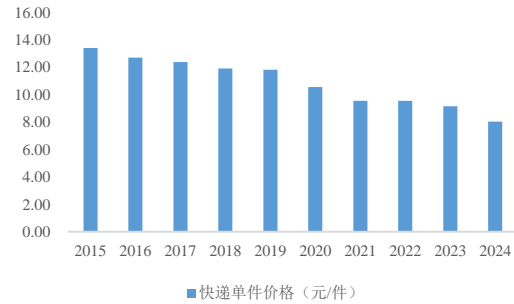
业局部地区价格竞争仍较为激烈，快递价格持续走低，带动全行业单票收入同比降幅进一步扩大，在行业格局未稳定、市场竞争不断加深的情况下，预计快递价格在未来一段时间内可能持续在中低区间运行，行业整体盈利能力承压。

图 5：近年来我国快递业收入及其增速情况



资料来源：国家邮政局，中诚信国际整理

图 6：近年来我国快递单件价格情况



资料来源：国家邮政局，中诚信国际整理

而从长远来看，快递行业“以价换量”的增长模式已不再符合当前市场环境，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，行业竞争已逐步从单一价格战走向更注重服务品质、服务的差异化与多元化以及网络稳定性的服务质量竞争；另一方面，数字化、自动化水平的提升是快递企业持续“降本增效”的关键，最终各个环节的精细化管理、成本管控能力将是快递企业的核心竞争力；此外，为寻找新的增长曲线，快递企业积极推进国际化发展战略，布局海外业务，以进一步提升自身核心竞争力；其中 2024 年累计建成境外分拨中心 297 个，海外仓 333 个，新增南京—卢森堡等洲际快递货运专线，开通 16 条中欧班列运邮线路和 25 条海运邮件专线，快递出海战略取得显著进展。未来在行业高强度竞争成为新常态的背景下，行业整体将步入高质量发展阶段，企业的竞争格局将进一步分化。

## 运营实力

中诚信国际认为，韵达股份作为加盟制快递企业，2024 年以来公司产能利用率有所提升，市场份额及单票毛利同比虽均有所下降，但公司业务量保持增长、市场占有率仍处于行业前列，且单票成本降幅相对较大，市场竞争力处于同行业较好水平；公司持续推进转运中心改扩建及自动化设备升级改造，随着行业阶段性产能过剩，公司资本开支节奏进一步放缓，在建项目投资压力不大；后续仍需持续关注快递行业竞争格局的变化及对公司盈利稳定性的影响。

*公司作为加盟制快递企业，2024 年以来公司产能利用率有所提升，市场份额及单票毛利同比虽均有所下降，但公司业务量保持增长、市场占有率仍处于行业前列，且单票成本降幅相对较大，市场竞争力处于同行业较好水平。但仍需持续关注快递行业竞争格局的变化及对公司盈利稳定性的影响。*

公司采用“核心枢纽中转自营与末端网络加盟”的快递经营模式运营快递业务，截至 2024 年末，公司设立 73 个枢纽转运中心；在全国拥有 4,775 个一级加盟商，较上年小幅减少，加盟比例为 100%，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；同时，在末端服务上，公司已经建成涵盖网点、韵达快递驿站、社会性资源共配等

多元、立体式末端服务体系，同期末公司各类末端资源合计 9.5 万个；快递网络建设及服务能力均在行业中保持较好水平。

业务量及市场份额方面，2024 年公司实现快递业务量 237.83 亿件，业务量增速高于行业平均增速 4.64 个百分点；当期实现市场占有率 13.58%，市场份额同比小幅下降但仍处于行业前列，快递业务收入占总收入比重的 98% 左右。

**表 3：近年来公司业务量及市场份额情况（亿件、%）**

	2022	2023	2024
业务量	176.09	188.54	237.83
业务量同比增速	-4.31	7.07	26.14
市场份额	15.92	14.28	13.58

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

单票收入方面，加盟制快递企业的业务主要来源于电商件，而快递的时效性、服务质量等因素一定程度上决定了企业在各电商平台端的议价能力，2024 年公司快递网络基本恢复正常，快递时效性处于行业较好水平，但在行业竞争加剧影响下，当期单票收入延续下滑趋势。

单票成本方面，由于 2021 年公司投入了大量的资本开支，2024 年以来受益于快递业务量的持续增长及网络运营效率的提升，公司产能逐步释放，产能利用率进一步提升，公司单票成本亦呈现下降趋势，其中 2024 年公司单票成本在同行业可比公司中降幅相对较大，当期单票毛利仍处于行业较好水平。

**表 4：近年来公司单票收入与单票成本构成情况（元）**

	2022	2023	2024
单票收入	2.55	2.30	2.01
单票成本	2.34	2.10	1.83
<b>单票毛利</b>	<b>0.21</b>	<b>0.20</b>	<b>0.19</b>

注：单票收入与单票成本的差额与单票毛利存在差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司作为加盟制快递企业，收入主要来源于快递服务业务，2024 年以来公司快递网络的运营效率、产能利用率均有所提升，市场份额及单票毛利虽然均有所下降，但公司市场占有率仍处于行业前列，且在核心枢纽转运中心全自营化以及末端网络加盟的弹性网络优势下，公司仍具有较好的竞争实力。但需要关注的是，加盟制快递企业提供的服务同质化程度较高，公司难以从差异化服务中获取议价能力，且目前快递企业仍处在较为激烈的竞争中，盈利水平受行业波动影响较大，中诚信国际将持续关注快递行业竞争格局的变化及对公司盈利稳定性的影响。

**公司持续推进转运中心改扩建及自动化设备升级改造，自动化水平不断提升；2024 年以来公司资本开支节奏进一步放缓，在建项目投资压力不大。**

2022 年以来，随着行业产能阶段性过剩，公司资本开支节奏明显放缓，且主要投向转运中心建设、自动化设备、运力运能提升、科技研发等；其中自动化设备方面，截至 2024 年末，公司自动化设备资产值为 49.02 亿元，占公司固定资产的比例约 38.98%，占比较上年有所下降。截至 2024 年末，公司主要在建项目包括上海优递爱实业有限公司厂房改扩建项目、韵达重庆涪陵快递物流基地项目等，预算总投资 24.32 亿元，期末余额为 7.90 亿元，建设资金均来源于公司自有

资金及自筹资金，整体投资压力不大。

表 5：近年来公司资本开支情况（亿元）

	2022	2023	2024
IT 设备及服务	3.05	1.47	1.30
车辆	2.28	0.15	0.40
分拣中心	26.27	20.22	16.81
土地	3.51	2.20	5.70
其他（含股权投资）	1.16	1.75	0.36
合计	36.28	25.79	24.57

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，2024 年以来公司聚焦主业，快递业务收入有所增长，投资收益对利润形成较好补充，同时，受益于良好的费用管控能力，盈利能力有所提升；公司债务规模小幅增长，财务杠杆整体呈现波动下降趋势且仍处于行业较低水平；2024 年以来短期债务规模及占比增长较快，债务结构有待优化；此外，公司经营活动现金净流入规模有所增加，可通过良好的盈利获现能力和备用流动性为债务还本付息提供保障。

### 盈利能力

2024 年，公司快递服务收入及毛利率均有所提升，投资收益对利润形成较好补充，同时，受益于良好的费用管控能力，整体盈利能力有所提升。

公司营业收入主要由快递服务收入构成，受益于业务量的增长，2024 年公司快递服务收入规模同步增加，同时，得益于自动化分拣推广和规模效应带来的成本下降，当期快递服务毛利率有所回升；2024 年公司收缩周边业务，仓储服务、供应链等其他业务规模大幅缩减，带动其他业务收入大幅下降，整体毛利率小幅下滑。人员薪酬、办公费等费用减少带动销售费用及管理费用减少，汇兑损益减少导致财务费用规模下降，期间费用率有所下降，整体费用控制力较强。公司投资收益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，近年来对利润构成一定补充；其中 2024 年出售德邦物流股份有限公司股权，投资收益大幅增加。总的来说，2024 年以来公司主营的快递服务业务收入及毛利率均有所提升，投资收益对利润形成较好补充，同时，受益于良好的费用管控能力，整体盈利能力有所提升。

表 6：近年来公司主要业务板块收入及毛利率情况（亿元、%）

项目	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
快递服务	449.57	8.39	432.83	8.52	478.87	9.29
物料销售	0.65	22.68	0.46	22.79	0.58	31.37
其他业务	24.11	22.58	16.54	36.26	5.98	23.41
合计	474.34	9.13	449.83	9.55	485.43	9.49

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.3
管理费用	15.53	13.26	12.12	3.03
财务费用	4.61	3.41	2.51	0.53
期间费用合计	27.36	22.96	19.78	4.87
期间费用率	5.77	5.11	4.08	4.00
经营性业务利润	20.06	21.67	25.83	4.38

投资收益	1.18	1.47	3.24	0.16
利润总额	19.39	21.86	26.13	4.32
净利润	15.01	16.49	19.47	3.20
EBIT 利润率	4.84	5.60	5.76	--

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

## 资产质量

**2024 年以来公司资本支出进一步放缓，经营获现提升叠加股权处置使得资产实现增长；公司债务规模小幅增长，财务杠杆整体呈现波动下降趋势且处于行业较低水平。**

公司资产主要以厂房设备等固定资产、土地使用权等无形资产为主的非流动资产构成，近年来由于资本支出放缓及折旧的计提，固定资产和在建工程规模整体呈现下降趋势。流动资产主要由货币资金及理财投资等交易性金融资产构成，其中 2024 年受益于公司处置 Cainiao Smart Logistics Network Limited 及德邦物流股份有限公司股权，货币资金有所增长，其他权益工具投资及长期股权投资规模有所下降；公司交易性金融资产主要系公司购买的金融机构短期理财，2024 年以来公司购买的理财产品大幅增加，带动总资产规模同步增长。

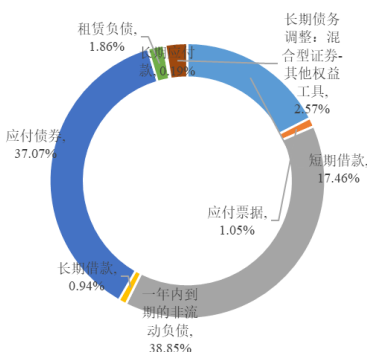
公司负债主要由应付账款、长短期借款和应付债券构成，其中应付账款主要系应付的运费、工程款、设备款等；近年来随着项目的持续投入公司债务规模呈现小幅增长态势。公司债务结构以长期债务为主，但 2024 年以来随着美元债等即将到期，公司短期债务规模及占比增长较快，债务期限结构有待优化。所有者权益方面，随着盈利的不断积累，公司所有者权益规模逐年扩大。受上述因素共同影响，近年来公司财务杠杆整体呈现波动下降趋势，且仍处于行业较低水平。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.3
货币资金	39.07	49.58	57.03	62.95
交易性金融资产	41.61	38.81	61.75	59.46
固定资产	137.85	126.65	125.74	122.54
在建工程	29.65	23.09	19.13	20.67
无形资产	43.08	34.72	36.73	36.50
长期股权投资	8.06	8.54	0.89	0.89
其他权益工具投资	14.77	18.65	11.68	11.97
<b>资产总计</b>	<b>380.73</b>	<b>380.78</b>	<b>393.18</b>	<b>392.97</b>
短期借款	18.95	17.73	21.34	22.37
应付账款	46.81	35.22	30.91	26.38
应付债券	63.15	68.07	50.15	47.50
长期借款	6.47	8.74	5.58	1.20
一年内到期的非流动负债	19.42	19.70	38.13	49.77
<b>负债合计</b>	<b>209.89</b>	<b>187.73</b>	<b>187.46</b>	<b>183.53</b>
实收资本或股本	29.02	28.99	28.99	28.99
未分配利润	108.99	123.46	140.15	143.37
<b>所有者权益合计</b>	<b>170.84</b>	<b>193.06</b>	<b>205.72</b>	<b>209.44</b>
短期债务	49.80	38.42	60.53	73.50
长期债务	74.31	83.68	62.21	54.62
<b>总债务</b>	<b>124.11</b>	<b>122.10</b>	<b>122.74</b>	<b>128.11</b>
短期债务/总债务	40.12	31.47	49.31	57.37
总资本化比率	42.08	39.15	37.75	38.33
资产负债率	55.13	49.30	47.68	46.70

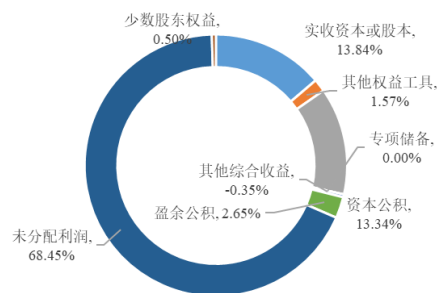
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 7:2025 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 8:截至 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 现金流及偿债情况

**2024 年公司经营活动现金净流入规模有所增加且获现能力仍较强；公司债务规模虽小幅增长，但可通过良好的盈利获现能力和备用流动性为债务还本付息提供保障。**

经营活动方面，2024 年快递业务收入规模增长使得公司经营活动现金净流入大幅增加。由于公司枢纽转运中心、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持续投入以及持续购买理财产品，投资活动现金呈持续净流出态势，其中 2024 年由于支付理财投资产品本金增加，投资活动现金净流出规模有所扩大。筹资活动方面，随着公司投资需求有所放缓，且经营获现能力有所增强，同时受借款减少、分配股利增加影响，2024 年筹资活动现金净流出规模有所增加。

偿债指标方面，2024 年受益于融资成本下降，叠加经营获现能力增强，EBITDA 及经营活动净现金流对利息支出覆盖能力提升；同期，由于短期债务规模增加，EBITDA 对短期债务的覆盖倍数同步下降。此外，截至 2025 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 149 亿元，其中尚未使用额度为 117.87 亿元，备用流动性较充足。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2022	2023	2024	2025.1~3
经营活动产生的现金流量净额	52.91	33.87	50.87	1.87
投资活动产生的现金流量净额	-38.02	-17.53	-31.70	-0.21
筹资活动产生的现金流量净额	-7.13	-8.39	-11.73	3.97
EBITDA	50.87	52.77	50.83	--
EBITDA/短期债务	1.02	1.37	0.84	--
总债务/EBITDA	2.44	2.31	2.41	--
EBITDA 利息保障倍数	12.30	12.59	13.88	--
FFO/总债务	0.35	0.38	0.34	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	12.79	8.08	13.89	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

受限资产方面，截至 2024 年末，公司受限资产账面价值合计为 24.73 亿元，主要为用于抵押借款的固定资产、无形资产及在建工程等；其中受限货币资金 0.16 亿元，规模较小。股权质押方面，截至 2024 年末，公司实际控制人控制的上海罗颀思质押公司股票 31,986 万股，公司自然人

股东黄新华持有公司股票 3,004.57 万股，其中已质押 1,200 万股，占公司总股本的比例为 0.41%。同期末，公司及子公司作为被告的未决诉讼事项涉案金额合计 2.12 亿元。此外，同期末，公司无重大对外担保情况。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2025 年 6 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>1</sup>

### 假设

——2025 年，公司快递业务保持增长，经营获现能力预计有所上升。

——2025 年，随着资产布局逐步完善，公司维持一定的资本支出规模。

### 预测

表 10：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	39.15	37.75	35.00~38.00
总债务/EBITDA(X)	2.31	2.41	2.30~2.65

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 调整项

### 流动性评估

公司经营获现能力较强，备用流动性较为充足，合并口径现金及等价物储备尚可，对债务覆盖程度高。同时，公司作为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。此外公司近年来债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平，近年来资金流出主要用于债务的还本付息及维持性的资本开支等。总的来说，公司流动性强，未来一年流动性来源能够覆盖流动性需求。

## ESG 分析<sup>2</sup>

环境方面，韵达股份以“绿色化、减量化、可循环”为目标，坚持“全网共治、科技支撑、社会协调”绿色发展思路，积极助推快递绿色、健康发展；深入贯彻国家“30·60”双碳目标和新发展理念，加大新能源、清洁能源车辆推广应用，探索绿色网点、绿色转运中心建设，助推国家“双碳”战略落地落实。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全。公司坚持以人为本的理念，充分尊重并严格保障员工的各项权益。安全管理方面，公司认真贯彻执行《快递安全生产操作规范》、《邮政企业、快递企业安全生产主体责任落实规范》等法律法规；引入 ISO 安全标准管理体系，有效识别管理运营过程中的安全风险；建立统一的可视化安全管控平台，构筑数据服务屏障，保障客户信息安

<sup>1</sup> 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>2</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

全。积极响应国家邮政局决策部署，持续深入推进“快递下乡”、“快递进村”工作，科技创新快递+等新业务模式，努力让快递成为乡村“富农”的有力推手。

公司治理方面，公司严格按照《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《上市公司治理准则》等相关法律法规要求，确立股东会、董事会、监事会及经营管理层的分层治理结构，建立和健全公司内部控制制度，以科学完善的治理结构促进高效能治理；制定符合公司发展要求的各项规章制度，以制度保障公司诚信经营、合规管理、风险管控及规范信息披露，维护股东和公司的利益，实现公司持续长远、健康发展。

## 外部支持

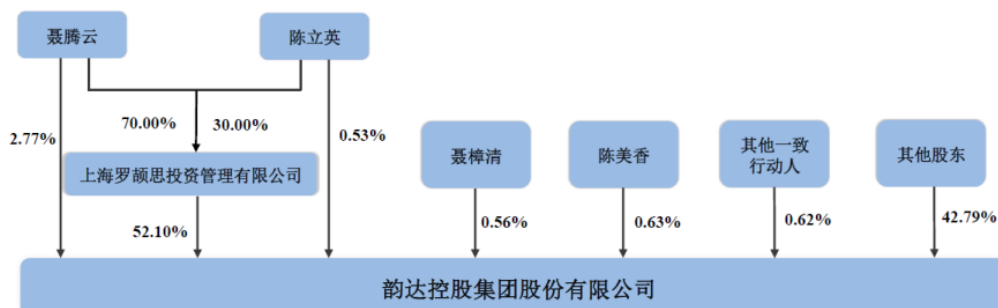
**公司为重要的民营企业，政府的支持意愿尚可；公司为控股股东上海罗颀思的重要子公司，在经营管理方面对韵达股份有一定支持意愿和能力。**

公司控股股东为上海罗颀思，均由聂腾云等一致行动人实控。公司为全国性的民营企业，在政府补助和政策方面能够得到政府支持，同时政府能够给予公司充分的自主发展空间。作为上海罗颀思的重要子公司，母公司在经营管理方面给予了一定支持；此外，2025 年 5 月公司发布公告，上海罗颀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，计划自公告披露之日起 6 个月内增持公司股份，计划增持金额为人民币 10,000~20,000 万元。

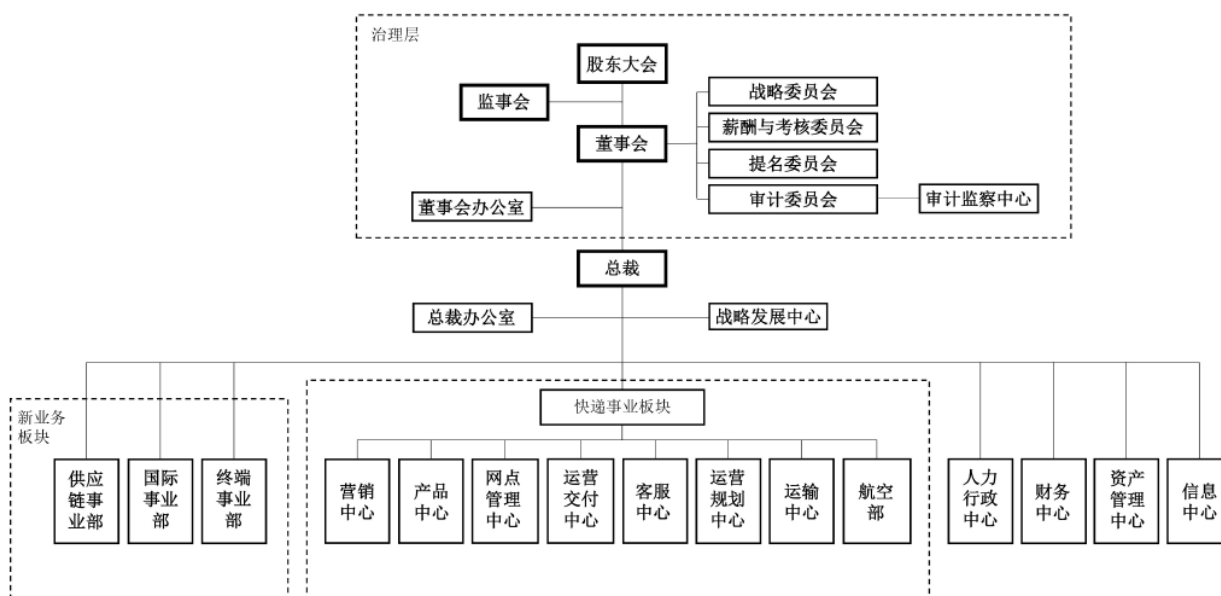
## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定韵达控股集团股份有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。

## 附一：韵达控股集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（2025 年 3 月末）



注：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（持股占公司总股本的0.31%）、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（持股占公司总股本的0.31%）；



资料来源：公司提供

## 附二：韵达控股集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
货币资金	390,692.65	495,832.99	570,304.93	629,503.72
应收账款	136,746.05	104,485.31	79,831.99	72,155.43
其他应收款	34,395.59	46,895.19	41,996.03	44,115.80
存货	20,839.29	15,809.12	13,843.34	12,578.64
长期投资	228,278.90	271,935.96	125,761.35	128,598.06
固定资产	1,378,509.72	1,266,521.44	1,257,424.92	1,225,380.59
在建工程	296,528.76	230,929.61	191,280.44	206,684.94
无形资产	430,800.90	347,214.18	367,259.96	365,005.78
资产总计	3,807,251.17	3,807,843.38	3,931,790.25	3,929,731.46
其他应付款	101,939.97	77,767.90	94,143.02	100,046.23
短期债务	497,963.67	384,223.30	605,267.51	734,952.86
长期债务	743,094.37	836,821.90	622,105.24	546,163.39
总债务	1,241,058.04	1,221,045.20	1,227,372.74	1,281,116.25
净债务	889,434.19	728,185.72	658,701.43	653,217.08
负债合计	2,098,899.98	1,877,250.79	1,874,581.04	1,835,337.91
所有者权益合计	1,708,351.20	1,930,592.59	2,057,209.21	2,094,393.55
利息支出	41,375.54	41,928.93	36,620.41	--
营业总收入	4,743,373.55	4,498,251.07	4,854,303.22	1,218,868.04
经营性业务利润	200,645.49	216,714.13	258,298.93	43,763.67
投资收益	11,759.22	14,687.60	32,413.87	1,644.76
净利润	150,132.32	164,897.17	194,708.72	32,040.99
EBIT	229,729.65	251,815.95	279,535.64	--
EBITDA	508,718.55	527,722.07	508,307.49	--
经营活动产生的现金流量净额	529,081.27	338,717.05	508,680.35	18,699.06
投资活动产生的现金流量净额	-380,164.56	-175,322.74	-317,016.86	-2,084.51
筹资活动产生的现金流量净额	-71,256.95	-83,947.21	-117,264.50	39,729.92
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
营业毛利率 (%)	9.13	9.55	9.49	7.74
期间费用率 (%)	5.77	5.11	4.08	4.00
EBIT 利润率 (%)	4.84	5.60	5.76	--
总资产收益率 (%)	6.18	6.61	7.22	--
流动比率 (X)	0.99	1.34	1.35	1.34
速动比率 (X)	0.98	1.32	1.34	1.33
存货周转率 (X)	221.47	222.03	296.34	340.48*
应收账款周转率 (X)	32.92	37.29	52.67	64.16*
资产负债率 (%)	55.13	49.30	47.68	46.70
总资本化比率 (%)	42.08	39.15	37.75	38.33
短期债务/总债务 (%)	40.12	31.47	49.31	57.37
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务 (X)	0.40	0.25	0.39	0.06
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务 (X)	0.99	0.78	0.79	0.10
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	12.79	8.08	13.89	2.19
总债务/EBITDA (X)	2.44	2.31	2.41	--
EBITDA/短期债务 (X)	1.02	1.37	0.84	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	12.30	12.59	13.88	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	5.55	6.01	7.63	--
FFO/总债务 (X)	0.35	0.38	0.34	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、带\*指标已经年化处理；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

### 附三：基本财务指标的计算公式

		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	=所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	=货币资金-受限货币资金
	利息支出	=资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	=营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	=(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	=(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	=销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	=期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/营业收入
现金流	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	=经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金-资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金-利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	=经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	=EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	=经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn