





内部编号:2026060201

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:林巧云  lqy@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。本次跟踪评级的上一次债券（跟踪）评级有效期为上一次债券（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、出售或以任何方式外传。

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(2026) 100111】

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+/2026年6月24日

前次跟踪: AA+/稳定/AA+/2025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:

- 市场份额排名前列。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,2025年快递市场份额仍位居行业前列。
- 财务弹性较好。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。
- 融资渠道畅通。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。2025年以来,债券发行成本较低,公司作为A股上市公司,融资渠道多元化。

主要风险:

- 竞争压力较大。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。在快递行业业务规模增长放缓的背景下,韵达股份持续面临较大的市场竞争压力。
- 管理难度较高。韵达股份系以加盟商为业务拓展出发点,加盟商数量众多及经营水平差异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等。

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,流动性压力大增等。

主要财务数据及指标

项目	2023年/末	2024年/末	2025年/末	2026年 第一季度/末
<i>母公司口径数据:</i>				
货币资金(亿元)	0.69	0.93	0.97	1.05
刚性债务(亿元)	31.80	42.63	64.64	64.97

主要财务数据及指标

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年 第一季度/末
所有者权益 (亿元)	231.23	227.09	228.19	227.97
经营性现金净流入量 (亿元)	-3.83	-19.11	-14.48	0.21
合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	380.78	393.18	372.13	372.82
总负债 (亿元)	187.73	187.46	159.88	155.81
刚性债务 (亿元)	116.73	117.98	92.17	90.87
所有者权益 (亿元)	193.06	205.72	212.26	217.00
调整后的所有者权益 (亿元)	193.06	205.72	212.26	217.00
营业收入 (亿元)	449.83	485.43	514.75	125.76
净利润 (亿元)	16.49	19.47	11.67	4.90
经营性现金净流入量 (亿元)	33.87	50.87	36.84	5.85
EBITDA (亿元)	53.49	52.66	37.74	—
销售净利率 (%)	3.67	4.01	2.27	3.90
营业周期 (天)	11.43	8.16	6.52	—
总资产周转速度 (次/年)	1.18	1.25	1.35	—
资产负债率 (%)	49.30	47.68	42.96	41.79
权益资本/刚性债务 (倍)	1.65	1.74	2.30	2.39
EBITDA/利息支出 (倍)	12.76	14.38	12.09	—
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.44	0.45	0.36	—

注: 根据韵达股份经审计的 2023~2025 年及未经审计的 2026 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		aa ⁺
	调整因素	合计调整 (子级数量)	/
		其中: ①ESG 因素	/
		②科技赋能因素	/
		③跨业多元化因素	/
		④流动性因素	/
		⑤表外因素	/
		⑥其他因素	/
个体信用级别		aa ⁺	
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
《主要指标优于预期 经济彰显强大韧性——2026 年第一季度宏观经济分析及展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=35836&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2025年财务报表、未经审计的2026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，公司已完成全部募集资金使用。韵达转债自发行以来整体转股比例低，截至2026年5月末剩余票面总金额约24.4988亿元，2026年第一季度仅转股3000元（255股）。

截至2026年5月末，该公司存续债券余额合计65.50亿元。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2026年5月末公司存续债券概况（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
26 韵达 01	5.00	5.00	2	1.70	2026-05-25	2028-05-25	尚未开始付息
25 韵达股份 MTN003	10.00	10.00	3	2.20	2025-07-18	2028-07-18	尚未开始付息
25 韵达股份 MTN002(科创债)	6.00	6.00	3	2.17	2025-05-27	2028-05-27	付息正常
25 韵达股份 MTN001	5.00	5.00	2	2.44	2025-03-24	2027-03-24	付息正常
24 韵达股份 MTN003	10.00	10.00	3	2.42	2024-08-21	2027-08-21	付息正常
24 韵达股份 MTN002	5.00	5.00	3	2.50	2024-07-12	2027-07-12	付息正常
韵达转债	24.50	24.4988	6	1.50	2023-04-11	2029-04-11	付息正常
合计	65.50	65.4988	-	-	-	-	-

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2023-2025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年末较上年末净减少44家；截至2026年3月末，公司合并范围内的子公司共计494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

2025 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，2025 年公司快递业务量保持增长态势，营业收入随着业务量提升亦实现了同比增长；快递单票价格有所下降，2025 年利润端承压。2025 年下半年，国家邮政局开始实行反内卷政策，快递价格修复全面启动，2026 年第一季度，单票盈利持续改善。

(1) 外部环境

宏观因素

2026 年一季度，全球经济金融受地缘政治事件冲击剧烈波动，能源价格中枢抬升引发滞胀担忧，全球经济贸易格局正在深度重构，新旧产业景气度分化态势持续。新一轮科技革命和产业变革，以及大国关系牵动世界形势更加复杂多变，将是一段时期内影响我国经济发展举措的关键外部环境因素。

2026 年一季度，我国经济在动荡复杂的外部环境下实现了超预期增长、价格水平改善，展现出较强韧性。工业和服务业增加值增速保持较快增长，细分行业表现分化依然明显，非金属矿采选、石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品等少部分传统产业和铁路船舶运输设备制造、计算机通信和其他电子设备制造、电气机械和器材制造、信息技术服务等高技术制造与高技术服务业的生产及利润表现相对较好。服务消费、通讯器材以及金银珠宝消费增速较快，而总体消费增长仍偏低，居民消费能力和意愿还需要进一步增强；基础设施建设投资和制造业投资改善，房地产开发投资降幅收窄但仍较大；在人民币汇率升值的背景下，机电等高新技术产品出口高速增长带动整体出口表现强势，出口去向区域结构多元化成效显著，对东盟、非洲、欧盟出口的增长有效地对冲了对美国出口的下滑。

长期看，在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化对外贸易区域结构；对内建设全国统一大市场，做强国内大循环，培育壮大新动能，提升产业链自主可控水平，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期看，围绕扩大内需和促进科技创新，宏观政策给予定向支持的政策倾向更为突出。央行采取适度宽松的货币政策，加大结构性货币政策力度，引导金融资源流向关键领域；积极财政政策保持较高的支出力度，通过优化财政支出结构提升财政资金使用效率，同时强化财政金融协同与地方财力保障，为经济发展提供坚实支撑。

我国仍处于转变发展方式、转换增长动力的攻关期，经济增长面临压力且行业表现分化是基本特征。随着新动能的持续发展壮大和宏观政策的大力支持，2026 年我国经济有望继续保持稳定增长；深入实施提振消费专项行动以及居民增收计划，有利于庞大的市场潜能释放，消费增速温和提升；地产投资降幅收窄，财政主导的基建和设备更新政策支持的制造业升级带动投资增速回稳，投资向高端制造、战略基础设施和绿色转型等领域倾斜的趋势更加明显；出口在供应链完备高效、产品性价比高、去向区域结构多元化下保持韧性。制度优势、发展韧性以及转型升级成效的综合作用下，我国经济长期向好的基本面依然稳固。

详见：《主要指标优于预期 经济彰显强大韧性——2026 年第一季度宏观经济分析及展望》

行业因素

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，2025 年，我国经济总量达到 140.19 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，外部环境复杂严峻，国内有效需求仍显不足，经济运行仍面临一定困难和挑战。贸易方面，2025 年我国货物贸易进出口总值 45.47 万亿元，同比增长 3.8%。其中，出口 26.99 万亿元，同比增长 6.1%；进口 18.48 万亿元，同比增长 0.5%。贸易伙伴方面，2025 年，我国对共建「一带一路」国家合计进出口 23.60 万亿元，同比增长 6.3%，占我国进出口总值的比重维持在 50%以上。对东盟进出口增长 8.5%，东盟继续保持中国第一大贸易伙伴地位，我国对欧盟、美国进出口同比分别增长 6%和 3.8%。整体来看，宏观经济和外贸规模保持增长，为物流需求提供了较强支撑，但外部不确定性和内需修复压力仍对行业运行形成一定

制约。

2025 年，我国陆续出台了《有效降低全社会物流成本行动方案》《现代物流标准化重点工作计划》和《加快数智供应链发展专项行动计划》等多项行业政策，推动物流行业降本、提质、增效。2025 年，我国社会物流总额达 368.2 万亿元，按可比价格计算，同比增长 5.1%（上年同期为 5.8%）。分季度看，一至四各季度分别增长 5.7%、5.5%、5.2%、5.0%，物流需求总体呈现稳中有进态势。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 5.3%，增长贡献率高达 82%；单位与居民物品物流总额增长 5.1%。我国物流基础设施网络日益完备，截至 2025 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 181 个。从衡量物流运行效率的主要指标来看，2025 年社会物流总费用与国内生产总值的比率为 13.9%，比上年下降 0.2 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，互联网的迅速发展改变了我国居民的消费观念，推动了电商的蓬勃发展，但在高基数背景下，实物商品网上零售增速逐步趋于平稳。2023~2025 年及 2026 年第一季度，我国实物商品网上零售额同比分别增长 8.4%、6.5%、5.2%和 8.0%，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，2023~2025 年以来，我国实物商品网上零售额增速开始放缓，2026 年第一季度由于年货节错峰带动消费前置等原因增速有所回升，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 27.6%、26.5%、26.1%和 24.8%，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。2023~2025 年及 2026 年第一季度，我国规模以上快递业务量分别为 1320.7 亿件、1750.8 亿件、1989.5 亿件和 477.3 亿件，同比分别增长 19.4%、21.5%、13.6%和 5.8%。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，2023~2025 年及 2026 年第一季度分别为 9.14 元/件、8.02 元/件、7.54 元/件和 7.73 元/件，随着“反内卷”政策的实行，2026 年以来快递业务平均单价有所提升。

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，成本管控能力的不断增强，自身经营实力的不断加强以及市场监管的规范，我国快递服务品牌集中度指数（CR8）呈回升趋势，2023-2025 年末及 2026 年 3 月末分别为 84.00、85.20、86.80 和 87.40。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”）、申通快递股份有限公司（简称“申通快递”）等加盟制快递企业仍是电商快递市场的主要参与者，业务模式同质化程度较高，价格竞争压力仍然存在；申通快递于 2025 年收购菜鸟旗下浙江丹鸟物流科技有限公司（简称“丹鸟物流”）100%股权，交易完成后业务量大幅上涨，超越韵达股份升至行业第三；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）		
				2023 年	2024 年	2025 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	16.05	15.18	15.65
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	22.87	19.43	19.36
	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	13.26	12.98	13.14
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	14.28	13.58	12.87
顺丰控股股份有限公司	顺丰控股[002352.SZ]	A 股[借壳]	2017 年 2 月	9.01	7.57	8.36
	顺丰控股[6936.HK]	香港联交所	2024 年 11 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	11.62	11.31	11.09

资料来源：Wind 资讯、网上公开资料，新世纪评级整理。

¹ 快递行业内前 8 家最大的企业所占市场份额的总和。

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。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。

图表 3. 2025 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
《关于修改<快递暂行条例>的决定》	对快递包装治理作出系统性制度安排，增设“快递包装”相关内容，强化快递包装标准与法规协同，推动快递包装绿色化、减量化、可循环；同时进一步规范快递经营活动，保障快递安全和用户合法权益。
《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。
《关于加快邮政业科技发展的意见》	文件提出健全邮政业科技创新体系，强化企业科技创新主体地位；加快智能收投、智能分拣、智能仓储、绿色包装、冷链、新能源等技术装备研发应用；加强支线运输、末端配送等寄递无人机研制，因地制宜开展低空寄递服务，促进邮政快递低空经济发展。
《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	文件提出深化快递进村，加强村级寄递物流综合服务站建设；推进农村客货邮融合发展，推动冷链配送和即时零售向乡镇延伸，进一步完善农村寄递物流体系。

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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 第一季度	2025 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	449.83	485.43	514.75	125.76	121.89
其中：快递业务（亿元）	432.83	478.87	507.64	123.96	120.16
在营业收入中占比（%）	96.22	98.65	98.62	98.57	98.58
毛利率（%）	9.55	9.49	7.48	8.98	7.74
其中：快递业务（%）	8.52	9.29	7.10	未披露	未披露

注：1) 根据韵达股份提供的数据整理、计算；2) 2026 年第一季度和 2025 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。2023~2025 年及 2026 年第一季度，公司分别实现营业收入 449.83 亿元、485.43 亿元、514.75 亿元和 125.76 亿元，2024 年及 2025 年分别同比增长 7.92%和 6.04%，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，截至 2025 年末，该公司在全国优化布局，共设立 70 个转运中心，主要分布于华东、华南和华北三大区，分别设有 29 个、10 个和 8 个。其中，华东大区较上年减少 3 个，主要因为租赁场地整合搬迁至更大的自有场地，以及公司对少量偏远、经济性差或功能重复的转运中心主动进行了裁撤。公司主要通过自建及租赁方式布局转运中心。2025 年，公司在核心区域购置土地用于建设枢纽转运中心的投入规模持续扩大，当年购置土地使用权金额为 3.08 亿元，较上年末大幅增长。

一级加盟商方面，2025 年末，该公司在全国优化拥有 4449 个一级加盟商，较上年同比减少 326 个主要系部分末端履约及服务能力较弱的小网点被合并或整合所致，这些一级加盟商主要分布于华东大区、华北大区 and 西南大区，分别布局 1377 个、726 个和 583 个。从加盟商集中度来看，2025 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 16.85%；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，2025 年前十大销售加盟商中有 3 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。2025 年末，公司干线自营车辆数量超 6000 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。2025 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，2025 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 9.8 万余个，较上年末增长 3000 余个；网络已覆盖 2848 个县级单位，其中向西新增覆盖 6 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

2023~2025 年及 2026 年第一季度，该公司快递业务量分别为 188.54 亿票、237.83 亿票、256.01 亿票和 57.10 亿票；同期，快递业务收入分别为 432.83 亿元、478.87 亿元、507.64 亿元和 123.96 亿元，2025 年同比增长主要系业务量增速的提升所致。快递单票价格方面，2023~2025 年及 2026 年第一季度，公司快递单票价格分别为 2.30 元、2.01 元、1.98 元和 2.17 元，2025 年有所下降主要系局部市场价格竞争和调整货品结构所致，2026 年第一季度由于“反内卷”政策实行，有所提升。

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，2023~2025 年合计占快递业务成本的比重分别为 99.26%、99.11%和 99.16%。2023~2025 年，公司快递业务单票成本分别为 2.10 元、1.83 元和 1.84 元，2025 年略有上升，主要系单票派件综合服务成本有所增长所致。

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。2023~2025 年末，公司应收账款余额分别为 10.45 亿元、7.98 亿元和 7.80 亿元，账期以一年以内为主，2023 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。2025 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。2025 年末对车辆投资额增加主要系车辆进入置换周期，属于阶段性一次性投入。

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. 2023~2025 年公司资金投入情况（单位：万元）

项目类型	2023 年	2024 年末	2025 年末
IT 设备及服务	14,738.15	12,962.92	4,235.55
分拣中心	202,188.91	168,082.05	186,571.77
车辆	1,468.47	3,952.32	31,434.22
土地	22,022.76	57,027.37	30,818.37
其他(含股权投资)	17,508.33	3,627.02	3,012.93
合计	257,926.62	245,651.67	256,072.85

资料来源：韵达股份

截至 2025 年末，该公司重要在建工程如下表所示：

图表 6. 2025 年末公司重要在建工程余额明细（单位：亿元）

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	8.40	--	自有资金及银行借款
金华识展供应链管理有限公司新建项目	2.69	1.04	自有资金及银行借款
成都韵必达电子商务有限公司新建项目	2.33	2.07	自有资金及银行借款
合计	13.42	3.10	--

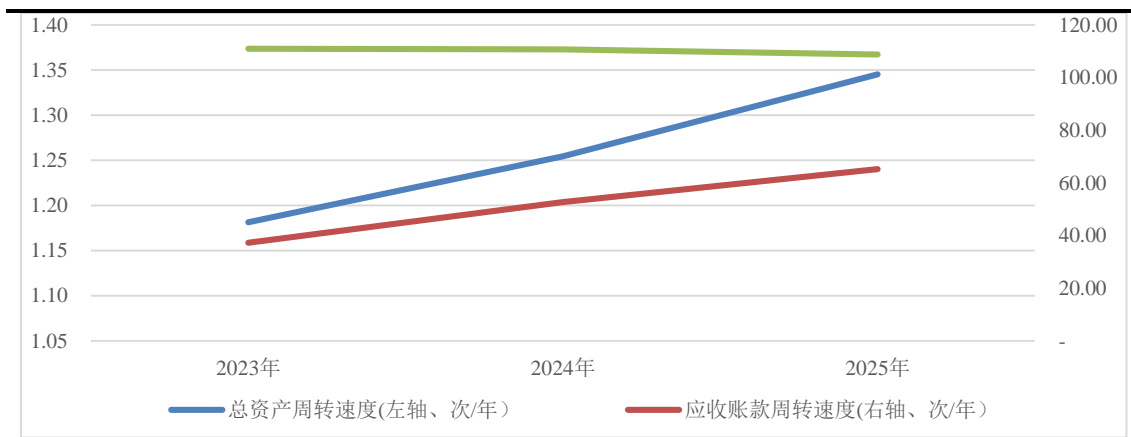
资料来源：韵达股份

② 竞争地位

该公司快递业务规模处于行业前列，2023~2025 年，公司快递业务市场份额分别为 14.28%、13.58%和 12.87%，2025 年，由于申通快递收购了菜鸟旗下的丹鸟市场使其业务量市占率从 12.98%升至 13.14%，略高于韵达股份，导致公司在通达兔快递企业中的排名降至第四，次于中通快递、圆通速递和申通快递。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；

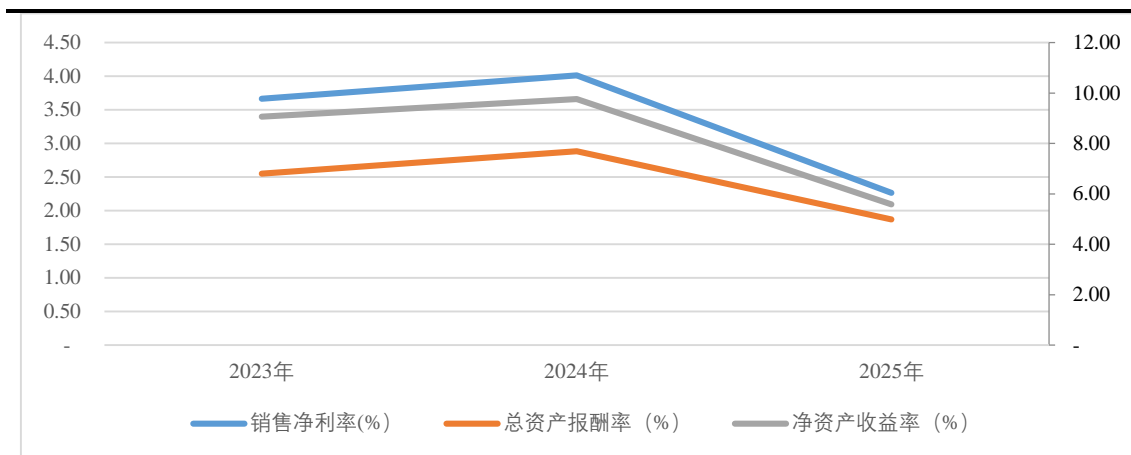
注 3：总资产周转速度=营业收入/（上期期末资产总计+当期期末资产总计）*2

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，2023~2025 年营业收入现金率分别为 110.92%、110.74%和 108.76%，应收账款周转速度分别为 37.29 次/年、52.67 次/年和 65.21 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。

2023~2025 年，该公司总资产周转速度分别为 1.18 次/年、1.25 次/年和 1.35 次/年，近年来快递业务量增速的提升带动了营业收入呈较好增长，总资产周转速度持续上升。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。2023~2025年及2026年第一季度,净利润分别为16.49亿元、19.47亿元、11.67亿元和4.90亿元,2025年同比减少40.07%,主要系行业竞争导致单票价格下降,营业收入增幅低于成本增幅,加之投资收益减少及资产减值损失大幅增加所致。2023~2025年,公司总资产报酬率分别为6.80%、7.70%和4.98%,净资产收益率分别为9.06%、9.77%和5.58%,2025年均同比下滑。

该公司盈利基本来源于主业经营收益,2023~2025年及2026年第一季度,公司经营收益分别为16.50亿元、22.59亿元、15.79亿元和5.81亿元,2025年同比减少30.10%主要系油价上涨及人力成本增长推高营业成本所致;其中,营业毛利分别为42.97亿元、46.07亿元、38.52亿元和11.29亿元,2025年同比减少16.39%,从单票看,2025年单票价格从2.01元小幅下降1.49%至1.98元,而单票成本由1.83元升至1.84元,价差收窄有限;末端派费上调导致的人力成本增长以及市场竞争导致的公司网络调整也带来额外损益。这些因素共同压缩了单票毛利,叠加2024年同期高基数影响,最终使2025年营业毛利出现较大幅度下滑。2023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,2023~2025年及2026年第一季度,期间费用分别为22.96亿元、19.78亿元、18.33亿元和4.84亿元,期间费用率分别为5.11%、4.08%、3.56%和3.85%。此外,2023~2025年,资产减值损失分别为0.60亿元、0.94亿元和1.57亿元,2025年同比增长67.69%主要系公司梳理和优化部分转运中心,涉及转运中心裁撤、人员搬迁、设备折旧等一次性费用;同期信用减值损失分别为1.40亿元、1.03亿元和0.91亿元,主要系对应收款项计提坏账准备所致。

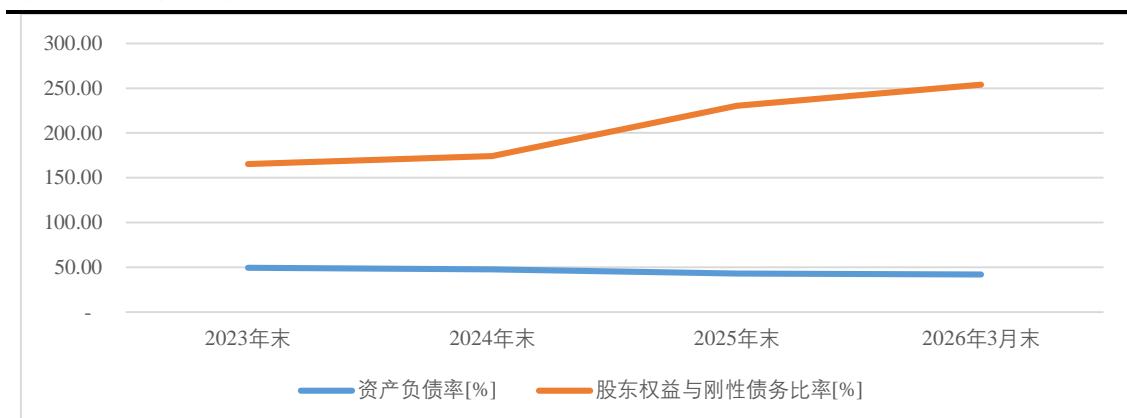
投资收益和其他收益对该公司利润提供一定补充。2023~2025年及2026年第一季度,投资净收益分别为1.47亿元、3.24亿元、0.57亿元和0.02亿元,主要系购买理财产品产生的理财收益,2025年同比减少82.55%主要系2024年公司出售所持有的德邦股份全部股票所获收益较大,而当年未获该收益。同期其他收益分别为3.18亿元、1.27亿元、1.35亿元和0.20亿元,公司作为国内主要快递企业之一,能够获得一定的政府扶持。2023~2025年其他收益中政府补助分别为0.77亿元、1.25亿元和1.33亿元。

3. 财务

2025年,受益于盈利积累,该公司资本实力不断增强,财务杠杆持续优化,负债经营程度适中。公司负债以刚性债务为主,随着债务的逐步偿还,2025年末即期偿债压力减小。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。

2023~2025 年末及 2026 年 3 月末，该公司负债总额分别为 187.73 亿元、187.46 亿元、159.88 亿元和 155.81 亿元，同期末，资产负债率分别为 49.30%、47.68%、42.96%和 41.79%，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。2023~2025 年末及 2026 年 3 月末，公司股东权益与刚性债务比分别为 165.39%、174.37%、230.29%和 238.80%，股东权益对刚性债务的覆盖程度逐年提升。

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	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	136.94	167.45	139.90	141.17
其中：货币资金（亿元）	35.96	42.59	37.59	37.87
交易性金融资产（亿元）	49.58	57.03	37.56	41.73
其他流动资产（亿元）	26.98	28.36	30.96	31.62
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	243.84	225.73	232.24	231.65
其中：固定资产（亿元）	64.04	57.41	62.41	62.13
无形资产（亿元）	126.65	125.74	130.57	132.89
在建工程（亿元）	34.72	36.73	38.40	38.06
投资性房地产（亿元）	23.09	19.13	18.62	15.04
期末全部受限资产账面金额（亿元）	17.32	17.93	15.30	15.49
受限资产账面余额/总资产（%）	28.69	24.73	2.33	2.26
受限资产账面余额/总资产（%）	7.53	6.29	0.63	0.61

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，2023~2025 年末随着在建项目陆续完工转固呈逐年减少趋势。2025 年末，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（6.45 亿元）、Yunqian Logistics Technology (Cayman) Limited（2.05 亿元）、杭州溪鸟物流科技有限公司（1.89 亿元）等公司的投资。2025 年末，公司其他非流动资产较上年末增长 243.91%至 5.94 亿元，主要系增加大额存单所致。

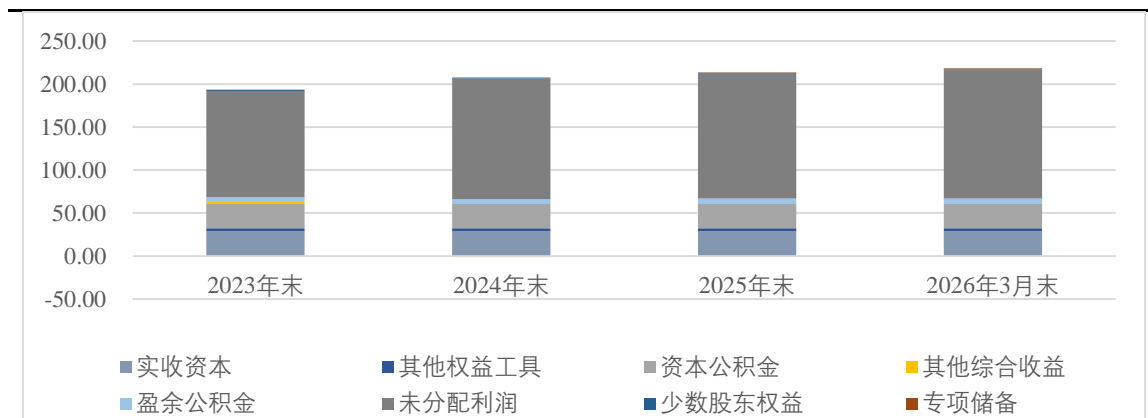
该公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产和其他流动资产等构成。2025 年末公司货币资金余额同比减少 34.14%至 37.56 亿元主要系偿还债务所致，货币资金受限规模小，可对即期债务的偿付提供较好保障。交易

性金融资产主要系理财产品等，2025 年末包括银行金融机构短期理财产品 48.77 亿元和非银行金融机构短期理财产品 5.07 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，2025 年末，公司其他应收款同比减少 8.50%至 3.84 亿元，主要系押金及保证金和土地收储款等。

2023 年末以来，该公司资产受限规模较小，2025 年受限资产减少 90.58%至 2.33 亿元主要系抵押借款偿还后相关抵押规模减少，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，2023~2025 年末及 2026 年 3 月末未分配利润占所有者权益的比重分别为 63.95%、68.13%、68.49%和 69.24%，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，2025 年末较上年增加 0.59 万元，主要系“韵达转债”新增转股数量为 5,874 股。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	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
刚性债务	116.73	117.98	92.17	90.87
其中：短期刚性债务	37.01	59.30	26.30	24.53
中长期刚性债务	79.72	58.68	65.86	66.34
应付账款	35.22	30.91	30.73	28.25
合同负债	14.69	16.38	14.10	14.16
其他应付款	7.76	9.28	10.53	9.35
综合融资成本（年化，%）	3.48	3.12	2.96	--

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，2023~2025 年末及 2026 年 3 月末长短期债务比分别为 83.70%、51.34%、80.69%和 87.27%。从债务类型来看，主要由刚性债务构成，同期末分别为 63.29%、62.93%、57.65%和 58.32%。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，2023 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；2024-2025 年末有所增加，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，随着业务量变化而有所波动。

2025 年末，随着该公司完成偿还发行的美元债，一年内到期的非流动负债大幅减少，刚性债务转为以中长期为主，即期债务偿付压力有所缓解。从刚性债务构成来看，主要以债券融资和银行借款为主，2023~2025 年末及 2026 年 3 月末债券融资分别为 78.70 亿元、83.12 亿元、64.64 亿元和 64.10 亿元，包括公司本部发行的多期债券。同期末银行借款分别为 29.66 亿元、28.42 亿元、22.80 亿元和 20.06 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 7.36 亿元、5.38 亿元、3.41 亿元和 3.51 亿元；应付票据分别为 1.00 亿元、1.06 亿元、1.32 亿元和 1.30 亿元，主要为应付的银行承兑汇票和信用证。2023 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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 第一季度	2025 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额	33.87	50.87	36.84	5.85	1.87
其中：业务现金收支净额	39.88	51.34	36.58	7.54	1.93
投资环节产生的现金流量净额	-17.53	-31.70	-15.60	1.01	-0.21
其中：购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	25.71	24.35	25.40	3.72	2.97
筹资环节产生的现金流量净额	-8.39	-11.73	-35.34	-2.69	3.97

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，2023~2025 年受收入规模变化影响呈波动性。2025 年和 2026 年第一季度，公司经营活动现金流量净额分别为 36.84 亿元和 5.85 亿元，2025 年同比减少 27.57% 主要受 2025 年上半年市场竞争因素影响，公司单票快递服务业务价格有所下降。随着“反内卷”政策持续发力，2026 年第一季度随着市场价格的修复及密度件填仓等因素，公司单票价格回升，经营活动现金流量净额同比增长 212.78%。

该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，2023~2025 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较为稳定；此外，公司还将部分闲置资金投资于银行短期理财产品，公司投资环节产生的现金流量净额受理财产品的到期和认购影响呈现较大的波动性，其中，2025 年公司收到其他与投资活动有关的现金 81.59 亿元，较上年大幅增长系收回理财投资产品的本金所致。2023 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，2023~2025 年筹资环节产生的现金流量持续呈净流出，2025 年筹资活动产生的现金流量净流出 35.34 亿元，较上年大幅增长系当期偿还债务增加所致。

② 偿债能力

图表 14. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2023 年	2024 年	2025 年
EBITDA（亿元）	53.49	52.66	37.74
EBITDA/刚性债务（倍）	0.44	0.45	0.36
EBITDA/全部利息支出（倍）	12.76	14.38	12.09

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，2025 年，因利润总额同比大幅减少，EBITDA 随之下降。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下降。

4. 调整因素

(1) 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 2026 年 3 月末，上海罗颀思投资管理有限公司（简称“上海罗颀思”）持有公司 52.60% 股权，为公司控股股东，聂腾云和陈立英夫妇通过上海罗颀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 2026 年 3 月末，上海罗颀思累计质押公司股票 1.85 亿股，占其持有公司股份总数的 12.15%。公司产权状况详见附录一。

该公司设股东会和董事会。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 9 名董事组成，其中独立董事 3 名、职工代表董事 1 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。职工代表董事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。公司董事会设置审计委员会，行使《公司法》规定的监事会职权；审计委员会成员为 3 名，由董事会选举产生，为不在公司担任高级管理人员的董事，其中独立董事不少于 2 名，并由独立董事中会计专业人士担任召集人。公司设总经理 1 名、由董事会聘任或解聘。截至 2026 年 3 月末，公司董事均已到位，较上年末无较大变化。

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。环境方面，公司非环境信息依法披露的企业，环保风险较小。社会责任方面，公司深度投身乡村振兴事业建设，以快递物流网络为核心纽带，充分发挥行业渠道与资源优势，串联广大果农、种植业者与全国消费者，搭建起农产品产销对接的便捷桥梁；通过完善的物流配送体系，高效解决农产品上行难题，切实助力农户创收增收、稳定经营，让各地原生态、高品质的特色农产品顺利走出乡村、走向全国，以物流力量赋能乡村产业发展。

(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，公司深刻理解科技驱动对快递全链路运营的极端重要性，陆续在“自动化—信息化—数字化”方向持续投入，不断夯实快递网络服务底盘。当前，“未来科技”加速到来，“十五五”期间，公司深入实施“全栈 AI”科技战略，沿着“1+N+AI”的路径，持续布局垂类人工智能技术在快递全链路的场景应用；同时公司基于通用大模型技术打造“韵达智能体”，将 AI 能力应用于分拣、投递、客服、风险防控等核心运营环节，以提升运营效率、改善客户体验并拓展业务价值。应用场景从售后服务和时效管理延伸至多元化业务，覆盖客户服务、网点经营及内部运营，逐步实现全业务场景的智能化闭环管理，从而率先实现智慧物流战略。2023~2025 年末，公司研发费用分别为 2.83 亿元、2.63 亿元和 2.49 亿元。

(3) 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	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
流动比率 (%)	134.01	135.18	158.11	169.67
现金比率 (%)	86.50	95.90	103.30	110.56
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	238.84	200.32	347.46	374.99

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；2023 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 2026 年 3 月末，该公司获得国内银行授信总额为 148.90 亿元，尚未使用 126.48 亿元，融资渠道较通畅。

(4) 表外因素

根据 2025 年年度报告，该公司存在重大诉讼、仲裁事项，2025 年末，公司（含子公司）作为被告的未决诉讼涉案金额合计 2.39 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。2025 年，公司采购商品、接受劳务的关联交易发生额合计 0.32 亿元，出售商品、提供劳务的关联交易发生额合计 1.14 亿元。公司作为出租方确认的租赁收入合计 0.19 亿元，作为承租方确认的租赁费合计 0.05 亿元。

根据该公司提供的 2026 年 4 月 29 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 2026 年 5 月 25 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，2023~2025 年及 2026 年第一季度，本部营业收入分别为 1.04 亿元、0.67 亿元、1.00 亿元和 0.29 亿元；利润总额分别为 4.99 亿元、1.31 亿元、7.17 亿元和 -0.24 亿元，主要来自投资收益，2023~2025 年分别为 5.49 亿元、2.50 亿元、8.01 亿元，其中 2025 年规模较大，主要系确认韵达货运分红款 8 亿元。

该公司本部资产主要系对韵达货运等子公司的股权投资，2023~2025 年末及 2026 年 3 月末，本部资产分别为 300.61 亿元、295.47 亿元、316.48 亿元和 317.17 亿元，其中本部长期股权投资分别为 227.28 亿元、219.94 亿元、219.83 亿元和 219.83 亿元。公司本部负债规模相对较小，2023~2025 年末及 2026 年 3 月末，负债总额分别为 69.38 亿元、68.38 亿元、88.29 亿元和 89.20 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 23.08%、23.14%、27.90%和 28.12%，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，2023~2025 年及 2026 年第一季度，本部经营性现金净额分别为 -3.83 亿元、-19.11 亿元、-14.48 亿元和 0.21 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 -1.65 亿元、4.32 亿元、14.59 亿元和 -0.12 亿元。此外，本部投资活动产生的现金流量净额分别为 5.97 亿元、15.04 亿元、-0.08 亿元和 79.68 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。2025 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，公司市场份额排名第四，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。因公司实施 2025 年度权益分派方案，韵达转债的转股价格由 11.73 元/股调整为 11.53 元/股，调整后的转股价格自 2026 年 6 月 17 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。2026 年第一季度，“韵达转债”票面金额因转股减少 3,000 元（30 张），转股数量为 255 股。截至 2026 年 3 月 31 日，公司注册资本为人民币 2,899,200,219 元，由于“韵达转债”转股的原因，总股本 2,899,201,071 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

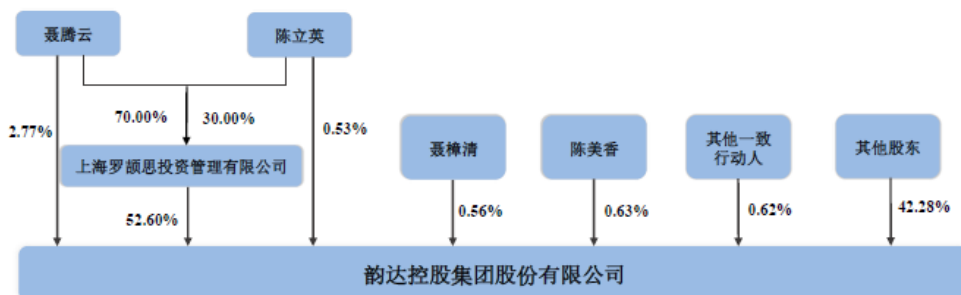
受益于快递业务获现能力强的特性，该公司业务创现能力较强，经营环节产生的现金流量净额持续呈净流入，整体表现较好，能对业务运营和债务偿付提供一定保障。

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：

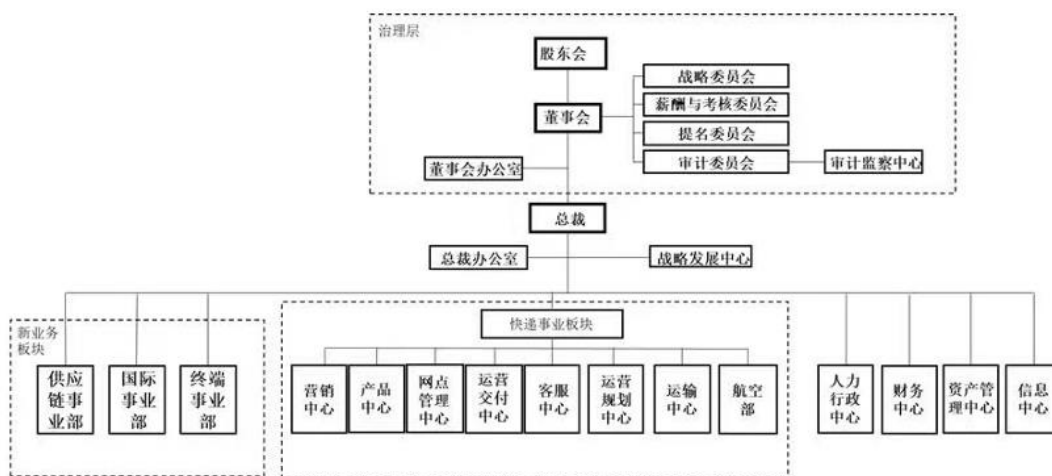
公司与实际控制人关系图



注：1) 根据韵达股份提供的资料整理、绘制（截至 2026 年 3 月末）；2) 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 2026 年 3 月末）。

相关实体主要数据概览

基本情况					2025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	—	—	316.48	228.19	1.00	0.70	-14.48	母公司口径
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	306.91	189.73	512.18	8.00	40.98	

注：根据韵达股份 2025 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）	2025 年度经营数据				2025 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	19.36	490.99	0.54	18.81	671.36	26.24	-	-
圆通速递股份有限公司	15.65	752.77	1.47	5.67	352.93	34.86	-	1.05
申通快递股份有限公司	13.14	555.86	2.04	2.64	109.27	62.72	18.02	0.49
韵达控股集团股份有限公司	12.87	514.75	1.35	2.27	212.26	42.96	12.09	0.41

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 2025 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]	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	380.78	393.18	372.13	372.82
货币资金 [亿元]	49.58	57.03	37.56	41.73
刚性债务[亿元]	116.73	117.98	92.17	90.87
所有者权益 [亿元]	193.06	205.72	212.26	217.00
营业总收入[亿元]	449.83	485.43	514.75	125.76
净利润 [亿元]	16.49	19.47	11.67	4.90
EBITDA[亿元]	53.49	52.66	37.74	—
经营性现金净流入量[亿元]	33.87	50.87	36.84	5.85
投资性现金净流入量[亿元]	-17.53	-31.70	-15.60	1.01
资产负债率[%]	49.30	47.68	42.96	41.79
权益资本/刚性债务[倍]	1.65	1.74	2.30	2.39
流动比率[%]	134.01	135.18	158.11	169.67
现金比率[%]	86.50	95.90	103.30	110.56
利息保障倍数[倍]	6.18	8.13	6.11	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	11.43	8.16	6.52	—
毛利率[%]	9.55	9.49	7.48	8.98
营业利润率[%]	5.10	5.68	3.54	5.08
总资产报酬率[%]	6.80	7.70	4.98	—
净资产收益率[%]	9.06	9.77	5.58	—
净资产收益率*[%]	8.99	9.66	5.63	—
营业收入现金率[%]	110.92	110.74	108.76	109.10
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	29.15	45.00	34.70	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	8.22	10.22	12.23	—
EBITDA/利息支出[倍]	12.76	14.38	12.09	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.44	0.45	0.36	—

注：表中数据依据韵达股份经审计的 2023~2025 年度及未经审计的 2026 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：

信用等级	含义
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。
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：

信用等级	含义
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。
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	林贤娟、喻俐萍	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	2025年6月26日	AA ⁺ 稳定	林贤娟、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	2026年6月24日	AA ⁺ 稳定	林巧云、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)	-
债项评级	历史首次评级	2022年10月19日	AA ⁺	林贤娟、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	2025年6月26日	AA ⁺	林贤娟、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	2026年6月24日	AA ⁺	林巧云、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。