



2026 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-20262286M-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 2026 年 7 月 3 日至 2027 年 7 月 3 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
2026 年 7 月 3 日

受评主体及评级结果	韵达控股集团股份有限公司	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”）仍具有较好的竞争实力、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、2025 年公司盈利能力有所下降，盈利水平在同质化服务竞争下受行业波动影响较大以及反内卷政策推行的持续性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		
■ 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 ■ 总资本化比率延续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 ■ 2025年公司盈利能力有所下降，盈利水平在同质化服务竞争下受行业波动影响较大 ■ 需关注反内卷政策推行的持续性及对公司经营业绩的影响		

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

主体财务概况

韵达股份	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	380.78	393.18	372.13	372.82
所有者权益合计（亿元）	193.06	205.72	212.26	217.00
负债合计（亿元）	187.73	187.46	159.88	155.81
总债务（亿元）	122.10	122.74	96.29	94.97
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
EBIT（亿元）	25.18	27.95	20.82	--
EBITDA（亿元）	52.77	50.83	39.51	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	33.87	50.87	36.84	5.85
营业毛利率（%）	9.55	9.49	7.48	8.98
总资产收益率（%）	6.61	7.22	5.44	--
EBIT 利润率（%）	5.60	5.76	4.05	--
资产负债率（%）	49.30	47.68	42.96	41.79
总资本化比率（%）	39.15	37.75	31.54	30.77
总债务/EBITDA（X）	2.31	2.41	2.44	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	12.59	13.88	12.66	--
FFO/总债务（X）	0.38	0.34	0.36	--

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 2023~2025 年审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。其中，2023 年、2024 年数据分别采用了 2024、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 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（2025 年数据）

公司名称	2025 年部分快递企业主要指标对比						
	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	256.01	12.87	372.13	7.48	42.96	11.67	36.84
圆通速递	311.44	15.65	541.78	9.52	34.86	42.65	78.50
申通快递	261.39	13.14	293.14	6.41	62.72	13.68	37.99

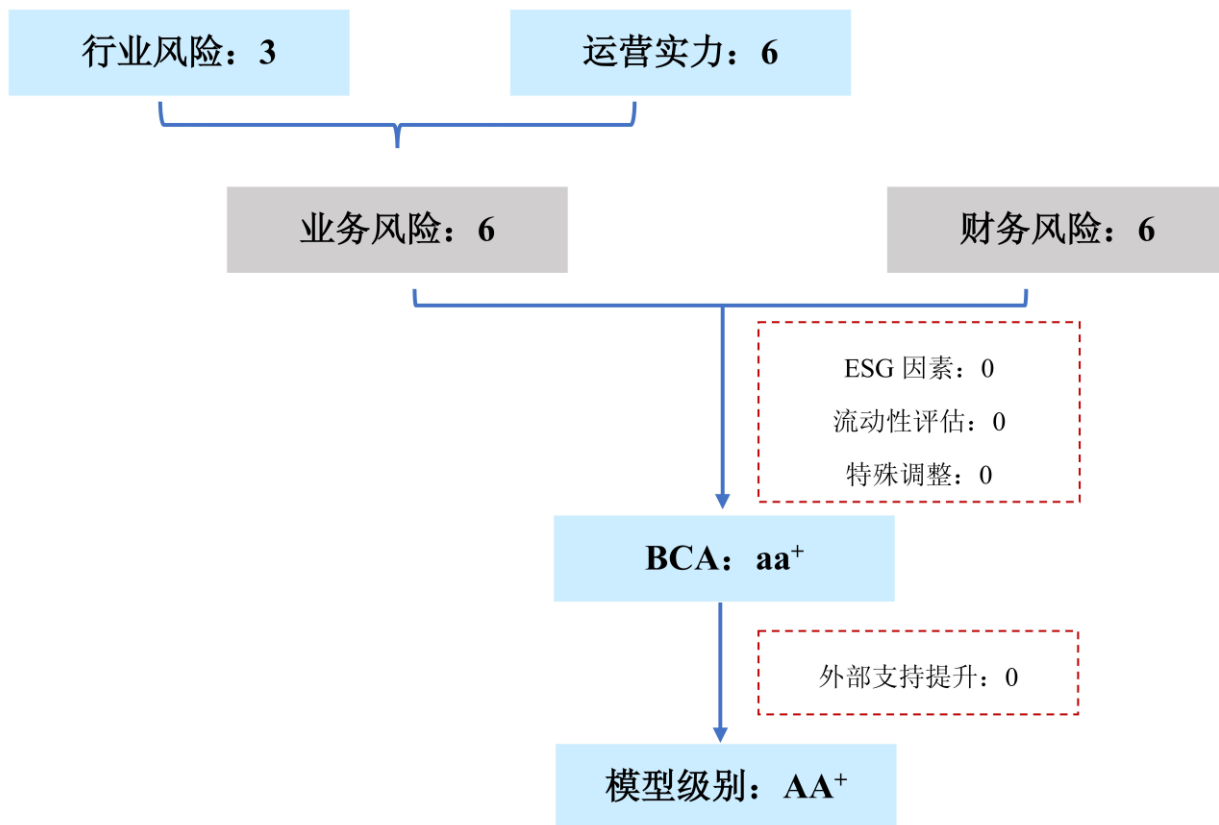
中诚信国际认为，韵达股份业务量规模国内领先，市场竞争力较强。财务杠杆介于可比企业之间，盈利能力指标表现虽不及可比企业但仍处于较好水平，且可通过良好的盈利获现能力和备用流动性为债务还本付息提供保障。

注：“圆通速递”为“圆通速递股份有限公司”简称；“申通快递”为“申通快递股份有限公司”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_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

调整项：当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

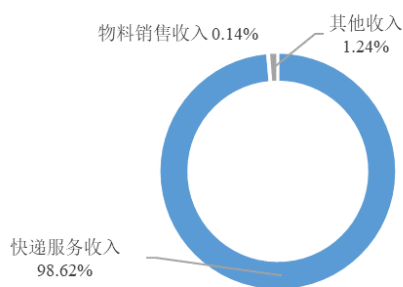
外部支持：快递行业政策良好，公司可获得一定的税收及补贴支持。股东对公司支持意愿强，但支持能力有限，外部支持对信用等级无提升作用。

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

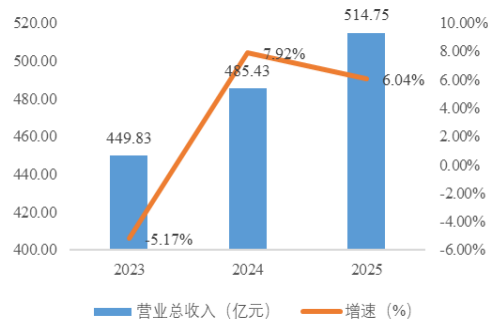
韵达控股集团股份有限公司前身为宁波新海电气股份有限公司（以下简称“新海电气”），2007 年 2 月 6 日，新海电气向社会公开发行人民币普通股 17,000,000 股，首次公开发行后，其总股本增加至 68,000,000 股。后经重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易后，2016 年末公司总股本增至 1,013,645,331 股。2017 年 1 月 10 日，根据公司 2017 年第一次临时股东大会决议，同意将上市公司全称由“宁波新海电气股份有限公司”变更为“韵达控股股份有限公司”，证券简称由“新海股份”变更为“韵达股份”，证券代码为 002120.SZ；2024 年 11 月 28 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 2025 年末，公司总股本为 2,899,201,071 股，主要经营业务为快递服务业务，2025 年实现营业收入 514.75 亿元。

图 1：2025 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 2026 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 52.60%，聂腾云、陈立英夫妇分别持有上海罗颀思的 70%和 30%股权，为公司实际控制人。

表 1：截至 2025 年末公司主要子公司（亿元、%）

全称	业务性质	持股比例	2025 年末		2025 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	488.29	116.50	515.16	3.11
上海东普信息科技有限公司	信息服务	100.00	86.49	49.63	11.96	2.76

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，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》, 报告链接:

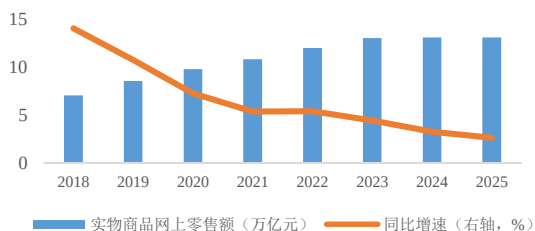
<https://www.ccxi.com.cn/coreCreditResearch/detail/12516?type=1>

行业概况

2025 年以来快递行业业务量增速延续放缓趋势, 市场份额继续向头部企业集中; 2025 年上半年快递价格持续走低, 随着“反内卷”政策的落地, 下半年单票收入环比显著回升, 预计行业“反内卷”政策将持续推进, 快递价格有望理性回归。而在快递行业整体步入高质量发展阶段的背景下, 行业竞争焦点已从价格转向服务与效率, 成本管控、服务差异化与“快递出海”将是决定企业长期竞争力的关键, 企业的竞争格局将进一步分化。

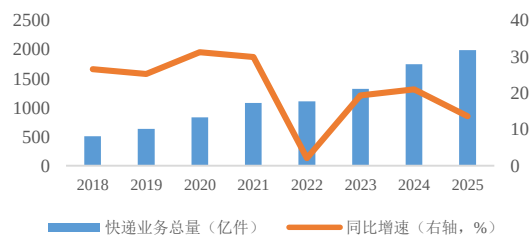
近年来全国实物商品网上零售额增速持续下滑, 线上消费渗透率增速进一步收窄, 其中 2025 年全国快递服务企业业务量累计完成 1,989.5 亿件, 增速进一步放缓至 15%以内; 从区域来看, 东部地区业务量比重下降, 而在“快递进村”和基础设施西移的背景下, 中部和西部地区业务量比重均有所提升; 国际业务则在复杂环境中展现了韧性, 全年业务量同比增长 8.8%。长期来看, 一方面, 全国实物商品网上零售额增速维持在个位数; 另一方面, 即时零售等新业态正从传统电商市场分流部分高时效性需求, 对快递行业形成结构性影响。预计未来行业增速将延续进一步放缓的趋势。

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 2025 年快递与包裹服务品牌集中度指数 CR8 为 86.8, 集中度进一步提升且仍维持在较高水平。2025 年以来行业供给的基础能力继续增强, 科技与智能化应用加速推进, 未来随着更智能精细、更广域且可持续的现代化物流网络的搭建, 市场份额将进一步向头部企业集中。

表 4: 近年来我国快递行业主要资本运作事件

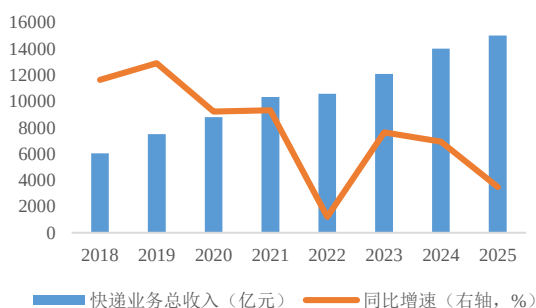
时间	主要事件
2025 年 7 月	申通快递股份有限公司发布公告, 为增强公司核心竞争力和长期可持续发展的能力, 全资子公司申通快递有限公司拟以现金方式收购浙江菜鸟供应链管理有限公司、杭州阿里创业投资有限公司、阿里巴巴(中国)网络技术有限公司所持有浙江丹鸟物流科技有限公司(简称“丹鸟物流”)的 100%股权, 交易对价为 3.62 亿元, 以实现丹鸟物流的控股。
2024 年 12 月	京东物流拟约 65 亿元收购跨越速运 36.43%股权, 实现对跨越速运的 100%全资控股, 旨在强化航空货运和快运能力, 探索协同效应。

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

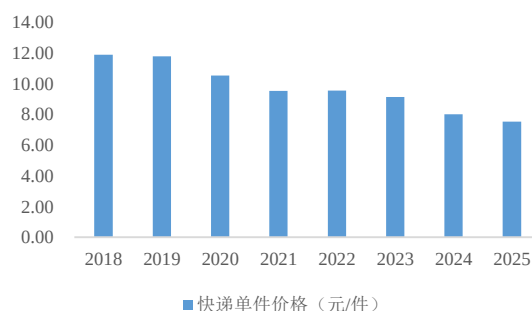
快递价格方面，2025 年上半年行业仍维持较为激烈的价格竞争，快递价格持续走低；2025 年 7 月，国家邮政局明确提出，将旗帜鲜明反对“内卷式”竞争并加强监管，在此背景下，广东、浙江义乌等核心“产粮区”率先行动，引导快递企业将电商件底价上调 0.1 元至 0.7 元不等，旨在使价格回归覆盖合理成本的理性区间，受益于此，2025 年下半年行业单票收入环比显著回升，同比降幅亦有所缩小。此外，根据国家邮政局 2026 年 1 月召开的 2026 年全国邮政工作会议，将“综合整治‘内卷式’竞争，防范化解行业风险”列为年度重点任务，预计行业“反内卷”政策将持续推进，快递价格有望理性回归，在件量继续稳健增长的基础上保障行业良性竞争与盈利能力继续修复。

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

从长远来看，行业“反内卷”政策的落地打破了行业“以价换量”的恶性循环，行业竞争已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，随着以人工智能和无人配送为代表的科技逐步进入规模化商业应用，快递行业的成本结构将发生显著变化，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，近年来随着跨境物流时效持续提升，快递企业的国际化已从初期的网络搭建，逐步进入到服务升级、本土化深耕和模式分化的新阶段。整体来看，快递行业已步入高质量发展阶段，行业竞争焦点已从价格转向服务与效率，成本管控、服务差异化与“快递出海”将是决定企业长期竞争力的关键，企业的竞争格局将进一步分化。

运营实力

中诚信国际认为，2025 年以来公司市场份额及单票毛利均有所下降，但公司快递网络的运营效率、产能利用率保持较好水平，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；2026 年一季度，受益于行业反内卷政策的推行及产品结构优化等因素，公司经营业绩有所回升，但后续仍需持续关注反内卷政策的实施情况、快递行业竞争格局的变化及对公司盈利稳定性的影响。

2025 年以来公司市场份额同比有所下降，但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，仍具有较好的竞争实力。

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，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“橄榄型”网络运营模式。截至 2025 年末，公司设立 70 个枢纽转运中心，较上年小幅减少，主要系公司裁撤规模效能低的转运中心，以地州网格仓作为补充，并将经营服务能力弱的小网点进行合并所致，同时，公司加快网络结构优化升级，强化扁平化管理网络，拥有 4,449 个一级加盟商。期末公司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；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 9.8 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，2025 年公司实现快递业务量 256.01 亿件，同比增长 7.64%，业务量增速低于行业增速，主要系局部市场价格竞争和调整货品结构等因素所致；当期公司实现市场占有率 12.87%，市场份额同比小幅下降，快递业务收入占总收入比重的 98%左右。

表 5：近年来公司业务量及市场份额情况（亿件、%）

	2023	2024	2025
业务量	188.54	237.83	256.01
业务量同比增速	7.07	26.14	7.64
市场份额	14.28	13.58	12.87

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2025 年公司单票收入及单票毛利同比下降，但受益于行业反内卷政策的推行及产品结构优化等因素，2026 年一季度公司单票收入同比明显回升。后续仍需持续关注反内卷政策的实施情况、快递行业竞争格局的变化及对公司盈利稳定性的影响。

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；近年来公司持续推动快递网络完善，干线运力有所增强，末端网点及派送环节不断优化；在全链路时效、72 小时准时率两大核心指标公司均处于较好水平。受行业竞争激烈以及货品结构调整等因素影响，2025 年公司单票收入延续下降趋势；但 2025 年下半年以来受益于行业反内卷政策的有效推行，公司单票收入环比有所回升；且 2026 年一季度受益于行业“反内卷”以及公司主动进行业务结构优化，当期实现快递服务单票收入 2.17 元，同比增长 9.77%。

单票成本方面，公司快递业务成本主要包括中转成本和派件成本，2025 年受单票派件综合服务成本增长影响，整体单票成本略有上升，但在同行业可比公司中仍处于较低水平；当期单票毛利则受单票收入下降叠加成本上升影响同比下降。

表 6：近年来公司单票收入与单票成本构成情况（元）

	2023	2024	2025
单票收入	2.30	2.01	1.98
单票成本	2.10	1.83	1.84
单票毛利	0.20	0.19	0.14

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

整体来看，2025 年下半年以来公司单票收入呈现向好态势，但加盟制快递企业提供的服务同质化程度较高，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反内卷政策后续的实施情况、快递行业竞争格局的变化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；2025 年以来公司保持一定规模的资本开支节奏，在建项目投资压力不大。

2023 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 2025 年末，公司自动化设备资产值为 41.88 亿元，占公司固定资产的比例约 32.07%，占比较上年末有所下降。截至 2025 年末，公司主要在建项目包括金华识展供应链管理有限公司新建项目和成都韵必达电子商务有限公司新建项目，预算总投资 5.02 亿元，期末余额为 3.10 亿元，建设资金均来源于公司自有资金及银行借款，整体投资压力不大。

表 7：截至 2025 年末公司主要在建项目情况（亿元）

在建项目名称	总预算	在建工程账面余额	工程进度	资金来源
金华识展供应链管理有限公司新建项目	2.69	1.04	40.76%	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	96.44%	
合计	5.02	3.10	--	--

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，2025 年受单票毛利下降影响，公司盈利能力有所下滑，2026 年一季度受益于行业反内卷政策的推行及公司良好的费用管控能力，整体盈利能力有所回升；公司债务规模有所下降，债务期限结构得到明显优化，财务杠杆延续下降趋势且仍处于行业较低水平；偿债能力亦保持较好水平，同时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

2025 年，公司快递服务收入有所增长但受毛利率下降影响，整体盈利能力有所下滑；2026 年一季度公司盈利能力有所回升。

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，2025 年公司快递服务收入规模同步增加，带动公司营业收入延续增长趋势，但受快递服务业务毛利率下降影响，整体毛利率同比减少 2.19 个百分点。公司财务费用和管理费用持续压降，期间费用率亦呈现下降趋势，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 年投资收益受益于出售德邦物流股份有限公司股权大幅增长，2025 年无此影响故规模有所下滑。总体来看，公司利润总额主要由经营性业务利润构成，2025 年盈利能力有所下滑；2026 年一季度受益于行业反内卷政策的推行及公司良好的费用管控能力，整体盈利能力有所回升。

表 8：近年来公司主要业务板块收入及毛利率情况（亿元、%）

项目	2023		2024		2025	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
快递服务	432.83	8.52	478.87	9.29	507.64	7.10
物料销售	0.46	22.79	0.58	31.37	0.74	30.37
其他业务	16.54	36.26	5.98	23.41	6.37	35.54
合计	449.83	9.55	485.43	9.49	514.75	7.48

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2023	2024	2025	2026.3
管理费用	13.26	12.12	11.53	2.92
财务费用	3.41	2.51	2.08	0.49
期间费用合计	22.96	19.78	18.33	4.84
期间费用率	5.11	4.08	3.56	3.85
经营性业务利润	21.67	25.83	19.62	6.16
投资收益	1.47	3.24	0.57	0.02
利润总额	21.86	26.13	15.94	6.26
净利润	16.49	19.47	11.67	4.90
EBIT 利润率	5.60	5.76	4.05	--

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

资产质量

2025 年受偿还债务及理财产品净赎回影响，公司总资产及总负债均有所下降；债务期限结构有所优化，财务杠杆延续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，2025 年随在建工程转固，固定资产规模有所增长，在建工程及无形资产变动不大。流动资产主要由货币资金、其他流动资产及理财投资等交易性金融资产构成，其他流动资产主要系增值税进项税，规模逐年增长；2025 年受偿还债务以及理财产品净赎回影响，货币资金及交易性金融资产规模均有所下降，带动总资产规模同步减少。

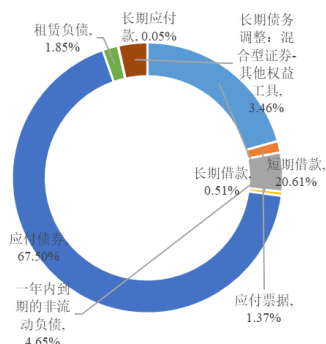
公司负债主要由应付账款、长短期借款和应付债券构成，其中应付账款主要系应付的运费、工程款、设备款等。公司债务结构以长期债务为主，其中随美元债于 2025 年到期偿还，公司短期债务规模大幅下降，带动公司债务规模同步下降，债务期限结构优化明显。所有者权益方面，随着盈利的不断积累，公司所有者权益规模逐年扩大。受上述因素共同影响，2025 年以来公司财务杠杆整体呈下降趋势，且仍处于行业较低水平。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2023	2024	2025	2026.3
货币资金	49.58	57.03	37.56	41.73
交易性金融资产	38.81	61.75	53.84	50.27
其他流动资产	26.98	28.36	30.96	31.62
固定资产	126.65	125.74	130.57	132.89
在建工程	23.09	19.13	18.62	15.04
无形资产	34.72	36.73	38.40	38.06
长期股权投资	8.54	0.89	0.94	0.94
其他权益工具投资	18.65	11.68	12.44	12.43
资产总计	380.78	393.18	372.13	372.82
短期借款	17.73	21.34	18.69	19.58
应付账款	35.22	30.91	30.73	28.25
应付债券	68.07	50.15	63.96	64.10
长期借款	8.74	5.58	0.40	0.48
一年内到期的非流动负债	19.70	38.13	7.06	4.41
负债合计	187.73	187.46	159.88	155.81
实收资本或股本	28.99	28.99	28.99	28.99
未分配利润	123.46	140.15	145.38	150.25
所有者权益合计	193.06	205.72	212.26	217.00
短期债务	38.42	60.53	27.06	25.29
长期债务	83.68	62.21	69.23	69.68
总债务	122.10	122.74	96.29	94.97
短期债务/总债务	31.47	49.31	28.11	26.63
总资本化比率	39.15	37.75	31.54	30.77
资产负债率	49.30	47.68	42.96	41.79

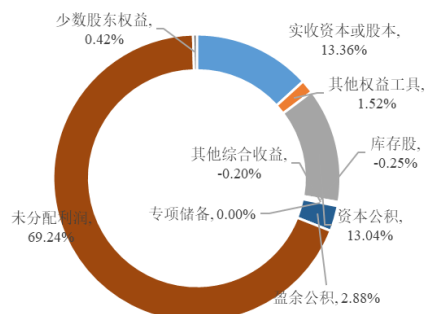
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 7:2026 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 2026 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

2025 年公司经营活动现金净流入规模有所减少但获现能力仍较好；偿债能力保持较好水平，同时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，2025 年快递业务单票收入下降使得公司经营活动现金净流入规模有所减少，但整体获现能力仍较好。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 2025 年由于理财投资产品净赎回，投资活动现金净流出规模有所缩减。筹资活动方面，公司投资需求有所放缓，同时随着债务偿还，以及借款减少、分配股利增加影响，2025 年筹资活动现金净流出

规模大幅增加。

偿债指标方面，2025 年受盈利能力下滑影响，EBITDA 及经营活动净现金流对利息支出覆盖能力有所下降但仍处于较好水平；同期，由于短期债务规模大幅减少，非受限货币资金对短期债务的覆盖倍数明显提升。此外，截至 2026 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 148.90 亿元，其中尚未使用额度为 126.48 亿元，备用流动性较充足。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2023	2024	2025	2026.1~3
经营活动产生的现金流量净额	33.87	50.87	36.84	5.85
投资活动产生的现金流量净额	-17.53	-31.70	-15.60	1.01
筹资活动产生的现金流量净额	-8.39	-11.73	-35.34	-2.69
EBITDA	52.77	50.83	39.51	--
EBITDA/短期债务	1.37	0.84	1.46	--
总债务/EBITDA	2.31	2.41	2.44	--
EBITDA 利息保障倍数	12.59	13.88	12.66	--
FFO/总债务	0.38	0.34	0.36	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	8.08	13.89	11.80	--
非受限货币资金/短期债务	1.28	0.94	1.38	1.64

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 2026 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计为 2.26 亿元，主要为用于抵押借款的无形资产及在建工程等；其中受限货币资金 0.25 亿元，规模较小。股权质押方面，截至 2026 年 3 月末，公司实际控制人质押其持有的公司股票 1.85 亿股，占公司总股本的 6.39%；股东宁波新海塑料实业有限公司持有公司股票 1,207.68 万股，其中已质押 1,200 万股，占公司总股本的比例为 0.41%。

截至 2025 年末，公司及子公司作为被告的未决诉讼事项涉案金额合计 2.39 亿元；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 2026 年 4 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¹

假设

——2026 年，受益于行业反内卷政策的推行，公司单票收入有所增长，经营获现能力预计有所上升。

——2026 年，随着资产布局逐步完善，公司维持一定的资本支出规模。

¹ 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。

预测

表 12：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率(%)	37.75	31.54	29.00~32.00
总债务/EBITDA(X)	2.41	2.44	2.00~2.45

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

中诚信国际认为，韵达快递的流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

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²

中诚信国际认为，公司注重环保投入，有良好的社会责任与担当，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

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

² 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。

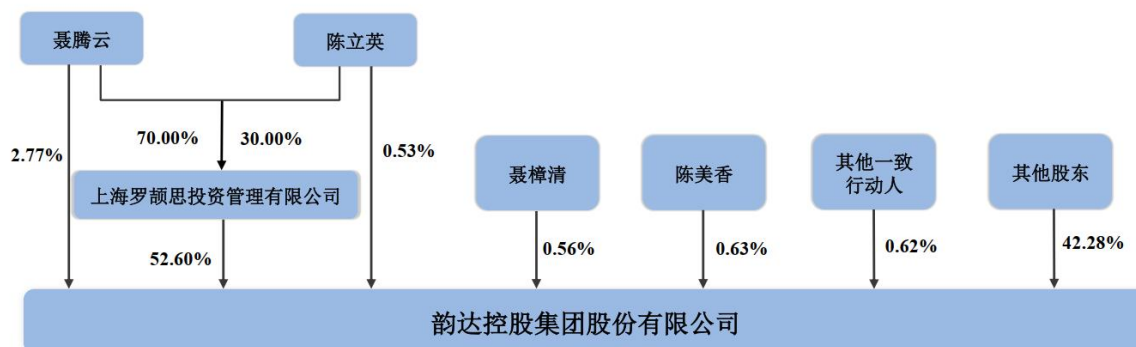
方面对韵达股份有一定支持意愿和能力。

公司控股股东为上海罗颀思，且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，2026 年 4 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 5,000~10,000 万元。

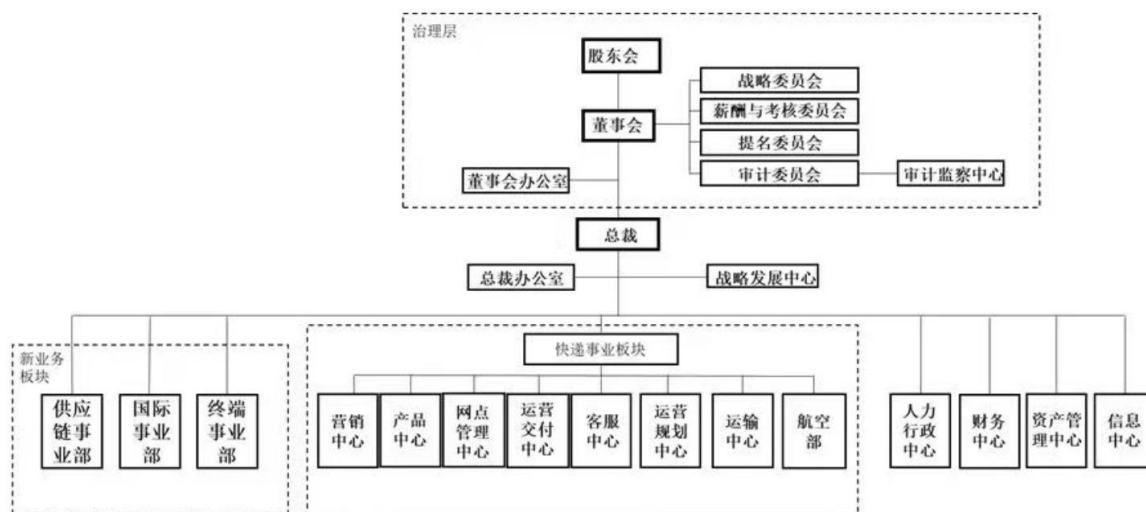
评级结论

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（2026 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)	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	495,832.99	570,304.93	375,577.68	417,258.77
应收账款	104,485.31	79,831.99	78,030.32	79,736.61
其他应收款	46,895.19	41,996.03	38,425.88	29,335.79
存货	15,809.12	13,843.34	10,205.20	9,264.27
长期投资	271,935.96	125,761.35	133,800.74	133,783.12
固定资产	1,266,521.44	1,257,424.92	1,305,699.62	1,328,908.00
在建工程	230,929.61	191,280.44	186,209.09	150,445.46
无形资产	347,214.18	367,259.96	384,008.62	380,575.54
资产总计	3,807,843.38	3,931,790.25	3,721,340.29	3,728,171.47
其他应付款	77,767.90	94,143.02	105,313.38	93,475.27
短期债务	384,223.30	605,267.51	270,649.99	252,879.11
长期债务	836,821.90	622,105.24	692,273.86	696,783.66
总债务	1,221,045.20	1,227,372.74	962,923.85	949,662.77
净债务	728,185.72	658,701.43	590,173.51	534,924.91
负债合计	1,877,250.79	1,874,581.04	1,598,789.53	1,558,127.13
所有者权益合计	1,930,592.59	2,057,209.21	2,122,550.76	2,170,044.34
利息支出	41,928.93	36,620.41	31,211.51	--
营业总收入	4,498,251.07	4,854,303.22	5,147,450.65	1,257,600.06
经营性业务利润	216,714.13	258,298.93	196,220.41	61,613.25
投资收益	14,687.60	32,413.87	5,654.88	184.98
净利润	164,897.17	194,708.72	116,692.57	49,005.32
EBIT	251,815.95	279,535.64	208,219.30	--
EBITDA	527,722.07	508,307.49	395,088.38	--
经营活动产生的现金流量净额	338,717.05	508,680.35	368,437.30	58,486.66
投资活动产生的现金流量净额	-175,322.74	-317,016.86	-156,047.73	10,092.83
筹资活动产生的现金流量净额	-83,947.21	-117,264.50	-353,400.97	-26,896.67
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率(%)	9.55	9.49	7.48	8.98
期间费用率(%)	5.11	4.08	3.56	3.85
EBIT 利润率(%)	5.60	5.76	4.05	--
总资产收益率(%)	6.61	7.22	5.44	--
流动比率(X)	1.34	1.35	1.58	1.70*
速动比率(X)	1.32	1.34	1.57	1.69*
存货周转率(X)	222.03	296.34	396.05	470.34
应收账款周转率(X)	37.29	52.67	65.21	63.77
资产负债率(%)	49.30	47.68	42.96	41.79
总资本化比率(%)	39.15	37.75	31.54	30.77
短期债务/总债务(%)	31.47	49.31	28.11	26.63
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.25	0.39	0.36	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.78	0.79	1.27	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	8.08	13.89	11.80	--
总债务/EBITDA(X)	2.31	2.41	2.44	--
EBITDA/短期债务(X)	1.37	0.84	1.46	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	12.59	13.88	12.66	--
EBIT 利息保障倍数(X)	6.01	7.63	6.67	--
FFO/总债务(X)	0.38	0.34	0.36	--

注：1、2026 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
	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
经营效率	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中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中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)
	EBIT 利息覆盖倍数	=EBIT/利息支出
偿债能力	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：[1]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。

[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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