



内部编号:2024060311

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

定期跟踪评级报告

分析师： 林贤婧  lyj@shxsj.com
金未文  jinweiwén@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(2024) 100221】

评级对象：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

韵达转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA⁺/稳定/AA⁺/2024年6月26日

前次跟踪：AA⁺/稳定/AA⁺/2023年6月25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：

- 韵达股份所属快递行业，面临的政策环境持续向好，能为公司业务发展提供较好的行业环境。
- 跟踪期内，韵达股份不断扩大网络布局并提升服务质量，公司快递业务量市场规模及客户满意度均排名前列，市场地位较高，具有较好的竞争优势。
- 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，公司财务弹性较好。
- 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，融资渠道多样化。

主要风险：

- 随着新进入者的加入，快递物流行业竞争加剧，且排名前列的物流企业均不断拓展业务规模，韵达股份面临一定的市场竞争压力。
- 韵达股份持续进行降本增效工作，但随着人力、运输成本的上升，叠加固定资产投资带来的新增折旧，未来公司面临一定的成本管控压力。
- 韵达股份系以加盟商为业务拓展出发点，随着业务规模不断扩大，加盟商数量也不断增加，且加盟商经营水平参差不齐均对公司内部管理提出较高的要求。

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/及其评级展望或将获得上调：

- 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。

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，或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调：

- 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	2021年/末	2022年/末	2023年/末	2024年 第一季度/末
母公司口径数据:				
货币资金(亿元)	0.10	0.18	0.69	1.13
刚性债务(亿元)	40.64	34.04	31.80	32.09
所有者权益(亿元)	224.60	224.35	231.23	231.02
经营性现金净流入量(亿元)	-15.29	7.17	-3.83	0.66
合并口径数据及指标:				
总资产(亿元)	360.25	380.73	380.78	377.31
总负债(亿元)	201.38	209.89	187.73	180.07
刚性债务(亿元)	112.06	124.11	116.73	117.38
所有者权益(亿元)	158.87	170.84	193.06	197.25
营业收入(亿元)	417.29	474.34	449.83	111.56
净利润(亿元)	14.96	15.01	16.49	4.19
经营性现金净流入量(亿元)	29.89	52.91	33.87	5.11
EBITDA(亿元)	44.88	51.28	53.49	—
资产负债率[%]	55.90	55.13	49.30	47.72
权益资本与刚性债务比率[%]	141.77	137.65	165.39	168.04
流动比率[%]	98.54	99.19	134.01	141.29
现金比率[%]	57.30	61.96	86.50	88.15
利息保障倍数[倍]	6.82	5.65	6.18	—
净资产收益率[%]	9.86	9.11	9.06	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	28.08	42.54	29.15	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-16.30	7.24	8.22	—
EBITDA/利息支出[倍]	14.05	12.39	12.76	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.48	0.43	0.44	—

注:根据韵达股份经审计的2021~2023年及未经审计的2024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:工商企业评级方法与模型(通用)FM-GS001(2022.12)

评级要素		结果	
个体信用	业务风险	3	
	财务风险	1	
	初始信用级别		aa ⁺
	调整因素	合计调整(子级数量)	/
		其中:①流动性因素	/
		②ESG因素	/
		③表外因素	/
		④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
《工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26766&mid=6&listype=1
《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023年宏观经济分析与2024年展望（国际环境篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29960&mid=5&listype=1
《经济以进促稳 风险统筹化解——2023年宏观经济分析与2024年展望（国内篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29959&mid=5&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

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控股股份有限公司（简称“韵达股份”）提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对韵达股份的财务状况、经营状况、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。韵达转债转股的起止日期为 2023 年 10 月 17 日至 2029 年 4 月 10 日，截至 2024 年 3 月末累计已转股 351 张，转股金额 3.51 万元。截至 2024 年 6 月 7 日，韵达转债转股价格为 11.93 元/股，韵达股份收盘价为 8.62 元/股。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，项目节余资金 212.62 万元，均为专户利息收入。

截至 2024 年 6 月 7 日，该公司已发行尚未到期的债务融资工具余额为 47.80 亿元。此外，公司境外全资子公司 YUNDA Holding Investment Limited 于 2020 年 8 月在境外公开发行 5 亿美元债券，截至 2024 年 6 月 7 日余额 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 2024 年 6 月 7 日公司债务融资工具情况

债项名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	期限	当前票面 利率 (%)	起息日	到期日	本息兑付情况
韵达转债	24.50	24.50	6 年	0.40	2023-04-11	2029-04-10	正常
22 韵达 1A	3.70	3.65	专项计划设立日所在自然季度首日起届满 18 年的对应日后的第 27 个工作日	3.80	2022-06-29	2040-05-14	正常
22 韵达 1B	4.20	4.20	专项计划设立日所在自然季度首日起届满 18 年的对应日后的第 27 个工作日	4.30	2022-06-29	2040-05-14	正常
21 韵达 1A	2.45	2.40	设立日所在自然季度首日起届满 18 年的对应日后的第 27 个工作日	4.20	2021-09-27	2039-08-08	正常
21 韵达 1B	3.05	3.05	设立日所在自然季度首日起届满 18 年的对应日后的第 27 个工作日	4.50	2021-09-27	2039-08-08	正常
24 韵达股份 MTN001	5.00	5.00	2+1 年	2.70	2024-04-26	2027-04-26	尚未开始还本付息
21 韵达股份 MTN002(高成长债)	5.00	5.00	3 年	3.80	2021-07-28	2024-07-28	正常
债务融资工具合计	47.90	47.80	—	—	—	—	—
YD HOLD N2508	5.00 亿美元	4.50 亿美元	5 年	2.25	2020-08-19	2025-08-19	正常
境外债合计	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 2021-2023 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。公司执行财政部发布的《企业会计准则—基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释公告以及其他相关规定。

2023 年该公司合并范围内子公司（含结构化主体，下同）净减少 49 家，2024 年第一季度净减少 17 家，截至 2024 年 3 月末，公司合并范围内的子公司共计 622 家。年度间子公司数量变动较大，但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

该公司是我国快递产业领军企业之一，经营业务主要在我国境内开展。我国快递行业发展前景较好，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。2023 年，随着超预期因素消退，公司快递业务量同比有所增长，但受行业竞争加剧影响，公司单票价格有所下滑，营业收入仍同比有所减少；受益于公司降本增效措施，毛利率有所提升。2024 年第一季度，单票价格下滑，受益于业务量增加较多，营业收入同比有所增长，但毛利率略有下降。在人工和燃油成本高企、在建项目转固带来折旧摊销成本增长等因素综合影响下，公司仍面临一定成本管控压力。

（1）外部环境

宏观因素

2023 年，高利率对经济增长的抑制逐渐明显，全球经济景气度偏弱，投资与贸易增长乏力。美欧通胀水平的回落，以及经济增长放缓预期正逐步累积降息动能；持续攀升的债务规模推升风险，特别是发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变及保护主义盛行将带来负面影响。

我国经济实现预定增长目标，但面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增长有所放缓；在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

详见：《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》及《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》。

行业因素

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，网络购物渗透率不断提升，推动了电商业的蓬勃发展，2021~2023 年，我国实物商品网上零售额分别为 10.80 万亿元、11.96 万亿元和 13.02 万亿元，同比分别增长 12.00%、6.2%和 8.40%，随着“6·18 购物节”、“11·11 购物狂欢节”等电商促销活动的频繁举办以及直播带货、小程序、抖音等新兴电商模式的蓬勃发展，居民消费潜力持续释放，进一步推动实物商品网上零售规模的稳定增长；同期占社会消费品零售总额的比重分别为 24.5%、27.2%和 27.6%，大量消费需求转向线上，加之政府持续出台的各项刺激消费政策，实物商品网上零售额占比持续提升。2024 年第一季度，我国实物商品网上零售额为 2.81 万亿元，同比增长 11.6%，占同期社会消费品零售总额的比重为 23.3%。

在电商业的高速发展下，我国快递行业规模迅速扩大，规模以上快递业务量从 2010 年的 23.4 亿件增加到 2023 年的 1320.72 亿件，净增了 56 倍。2020 年超预期因素对我国快递行业形成了短期冲击，同时也加剧了居民线上

消费倾向，在活跃的电商业务的带动下，2020-2021 年规模以上快递业务量同比分别增长 31.2%和 29.9%。2022 年 3 月下旬以来，受超预期因素冲击影响，出现了快递包裹积压、服务网络运行不畅的困难局面，网上购物消费受到压制，导致 3 月下旬快递揽收量环比开始回落，4 月份完成快递业务量同比下降 11.9%，但是该影响对消费及快递产业的不利影响属于短期的、阶段性的，自 2022 年 5 月底以来快递揽派同步回升，快递产业发展第二季度已经完成了“V”型反转，全年快递业务量仍然保持了一定程度的增长态势，2022 年同比增长 2.10%。2023 年以来随着超预期因素消退，快递业务量恢复两位数增长，2023 年及 2024 年第一季度同比分别增长 19.4%和 25.2%。

在快递业务量快速增长的带动下，我国规模以上快递业务收入亦保持较好的增长态势，由 2010 年的 574.60 亿元增长到 2023 年的 12074 亿元，净增了约 21 倍。但整体来看，近年来行业增速有所放缓，2017~2023 年我国规模以上快递业务收入同比增速分别为 24.73%、21.81%、24.17%、17.31%、17.47%、2.30%和 14.30%，2020 年以来增速下降尤为明显，除超预期因素冲击外，2020 年极兔快递、京喜快递（众邮快递）进入我国快递市场，快速布局加盟，行业竞争进一步加剧影响。

从行业收费来看，2010 年以来，我国快递业务平均单价在行业竞争的背景下逐年下降，由 2010 年的 24.60 元下降至 2023 年的 9.14 元/件，净降了 2.69 倍。其中，2011~2013 年降幅最为明显，分别为 15.85%、10.63%和 15.19%，在此期间，我国的快递服务质量指数（CEDI）¹开始出现明显下滑，由 2010 年的 100 下降至 2013 年的 87.70。2014~2019 年，我国快递业务平均单价降幅明显收窄，由 2014 年的 6.63%收窄至 2019 年的 0.92%，除了租金、人工等刚性成本不断上升因素外，我国快递行业于此期间从价格战转向品质战，快递服务质量指数由 2014 年的 89.20 快速上升至 2020 年的 196.50。2020 年，新进入者的加入再次加剧了行业竞争，我国快递业务平均单价降幅扩大，2020 年我国快递业务平均单价同比下降 10.59%。2021 年 4 月以来，为保障良性市场竞争秩序，部分区域监管开始遏制非理性价格战，叠加末端派费上涨和成本上升等因素影响，行业价格战开始趋缓，2021 年我国快递业务平均单价为 9.54 元，降幅较上半年度收窄 1.03 个百分点。2022 年，我国快递业务平均单价进一步回升至 9.56 元。2023 年以来，随着超预期因素消退，叠加快递行业市场竞争仍较为激烈，单票价格出现回落，2023 年及 2024 年第一季度平均单价分别为 9.14 元和 8.40 元。

从行业集中度来看，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、京喜快递（众邮快递）等新进入者加剧了行业竞争，我国快递服务品牌集中度指数（CR8）²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，2022-2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 84.50、84.00 和 85.10。

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，2021~2023 年三者合计市场份额分别为 52.85%、53.79%和 53.20%，但三通一达之间存在同质化竞争；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。同时，随着极兔快递进入我国快递市场快速布局加盟，行业竞争进一步加剧。2021 年，极兔速递以 68 亿元收购了百世快递，并借此接入淘宝体系，2023 年 5 月再次以 11.83 亿元收购深圳丰网速运有限公司 100%股权，进一步巩固其在电商快递领域的优势，2023 年其市场份额达到 11.62%。京东物流则于 2022 年 7 月以近 90 亿元的价格正式收购德邦股份并获得控制权。目前，我国快递行业“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”的行业格局已基本形成。

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	市场占有率（快递业务量占比）		
				2021 年	2022 年	2023 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	15.27	15.81	16.05
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	20.58	22.06	22.87
	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	10.21	11.71	13.26
韵达控股股份有限公司	韵达股份[002120.SZ]	A 股[借壳]	2017 年 1 月	16.99	15.92	14.28
顺丰控股股份有限公司	顺丰控股[002352.SZ]	A 股[借壳]	2017 年 2 月	9.73	10.07	9.01

¹ 基于中国快递发展的基本特征、规律，对一定时期中国快递发展程度的量化评价，以 2010 年为基期，基期指数设定为 100。

² 快递行业内前 8 家最大的企业所占市场份额的总和。

公司名称	公司简称	上市方式	上市时间	市场占有率（快递业务量占比）		
				2021年	2022年	2023年
德邦物流股份有限公司	德邦快递[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	—	—	11.62

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，如《快递暂行条例》、《交通强国建设纲要》、《关于支持民营快递企业发展的指导意见》、《关于促进快递业与制造业深度融合发展的意见》、《关于进一步降低物流成本的实施意见》等，涉及基础设施建设、城市通行、末端配送、数据协同及法律保障等各个方面。与此同时，随着行业价格战竞争愈发激烈，2021年以来监管方亦开始频频出手整顿，2021年4月，针对快递发货量较大且价格竞争激烈的浙江义乌，义乌邮政管理局对相关企业发出警示函，要求不得以远低于成本价格的方式进行倾销，并要求相关网点停业整顿；后续陆续出台了《浙江省快递业促进条例（草案）》、《关于做好快递员群体合法权益保障工作的意见》等政策；2022年1月国家邮政局发布《快递市场管理办法（修订草案）》（征求意见稿），在全国范围内提出禁止低于成本线的价格竞争，并于2024年3月出台正式办法。2023年2月，人民银行等机构出台了《关于进一步做好交通物流领域金融支持与服务的通知》，强调用好用足各项政策工具，加大交通物流领域金融支持力度，推动交通物流提档升级，帮助市场主体健康发展。随着相关法律法规逐步完善，有助于促进快递行业的有序经营、合理竞争，推动快递产业更加健康、有序、高质量发展。

（2）业务运营

图表 3. 公司业务收入构成及变化情况

主导产品或服务	2021年	2022年	2023年	2024年 第一季度	2023年 第一季度
营业收入合计（亿元）	417.29	474.34	449.83	111.56	104.75
其中：快递业务（亿元）	394.32	449.57	432.83	108.63	100.05
在营业收入中占比（%）	94.50	94.78	96.22	97.38	95.52
毛利率（%）	9.05	9.13	9.55	10.33	10.57
其中：快递业务（%）	8.19	8.39	8.52	未披露	未披露

注：1）根据韵达股份提供的数据整理、计算；2）2024年第一季度和2023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。

该公司所处物流行业，核心业务为快递业务，快递业务的核心驱动因素包括业务模式、业务资源、业务规模、成本控制及管理平等，业务范围覆盖全国。2021~2023年及2024年第一季度，公司营业收入分别为417.29亿元、474.34亿元、449.83亿元和111.56亿元，其中快递业务收入分别为394.32亿元、449.57亿元、432.83亿元和108.63亿元，占比约95%，2023年快递业务收入同比减少3.72%，主要系单票业务收入下滑所致；2024年第一季度快递业务收入同比增长8.58%，主要系快递业务量同比增幅较大所致。

此外，该公司围绕快递业务还拓展了物料销售业务，以及仓配一体化供应链、国际业务及技术服务等其他业务，其中，物料销售业务主要系向加盟商提供包装物等产品的销售服务，依附快递业务而存在，2021~2023年，该业务实现收入分别1.17亿元、0.65亿元和0.46亿元，2023年同比减少29.66%，主要系环保袋由销售模式变更所致。公司供应链业务主要系依托国内外庞大物流服务网络以智能化仓储设备为客户提供仓配一体、仓店调拨、数据和软件服务、整体解决方案等，为上下游客户提供全方位的仓配一体化解决方案；国际业务主要系为国内外制造企业、贸易企业、跨境电商以及消费者，提供便捷可靠的国际快递、物流及供应链解决方案，为更多一带一路国家的客户带去稳定的物流服务；2021~2023年，公司其他业务合计实现收入分别为21.80亿元、24.12亿元和16.54亿元，2023年同比减少31.42%，主要系运输模式调整所致；同期其他业务毛利率分别为22.75%、22.58%和36.26%，其中2023年同比上升13.69个百分点，主要系运输模式调整导致租赁成本下降所致。

① 经营状况

业务模式

该公司采用“枢纽中转自营与末端网络加盟”的快递经营模式。自营方面，所有枢纽转运中心的设立、投资、运营、管理均由公司总部负责，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“枢纽转运中心自营、终端揽派加盟相结合”的网络化运营模式。快递服务派件模式方面，统一由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）收取相应服务收入，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）。该模式或将打破加盟商派送的“领地属性”，即到达加盟商网点的快件，不一定由当地的加盟商来派送，也有可能交给其他“派件服务供应商”（包括第三方服务平台）来派送，有利于优化末端派送服务管理管控体系，进一步提升快递服务水平和时效水平。

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，枢纽转运中心、加盟商、网点及门店、运输设备及末端布局等均为公司业务开展的重要资源。截至 2023 年末，公司快递业务服务网络已覆盖全国 31 个省、自治区和直辖市，地级以上城市除青海的果洛州和海南的三沙市外已实现 100%全覆盖；海外已覆盖 41 个国家和地区。

枢纽转运中心方面，2023 年末，该公司拥有的自营枢纽转运中心数量仍为 76 个，较 2022 年末无变化。公司上市后逐步实施物业自持战略，逐步开始自建转运中心。2021~2023 年，公司用于土地购置的投资额分别为 16.01 亿元、3.51 亿元和 2.20 亿元，购置的土地主要用于核心区域枢纽转运中心建设，随着转运中心布局的逐步完善，土地投资额逐年减少。新自有场地的投入和建设有利于更灵活地进行场地规划，使得转运中心处理能力得到大幅提高，提高场地使用效率和人均效能，同时有利于有效降低租金成本，提升市场竞争力。2023 年末，公司自有物业资产值为 59.67 亿元，占固定资产比例为 47.11%。

近年来，该公司一级加盟商规模持续增长，2021~2023 年末一级加盟商数量分别为 3893 家、4224 家和 4851 家，主要分布在华东大区、华北大区和西南大区，2023 年末占总加盟商数量的比重分别为 32.43%、14.90%和 13.07%。从集中度来看，2023 年销售金额前十名加盟商快递服务量合计为 28.25 亿件，占公司业务总量的比重为 14.98%；从构成稳定性情况来看，受市场因素影响呈现一定的波动性，其中 2023 年前十大销售加盟商中有 5 名为新晋加盟商。同时，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。

该公司网点及门店主要系由加盟商建设，加盟商可在其所属区域内开展业务运营，揽收时由下往上汇集，派件则由上往下。截至 2023 年末，公司末端门店、驿站等基础设施 9.3 万余个，服务网络已覆盖全国 31 个省、自治区和直辖市，地级以上城市除青海的果洛州和海南的三沙市外已实现 100%全覆盖。除门店外，随着快递客户对服务体验度要求不断升高，公司在快递自提点及智能快递柜方面也有所布局。在快递自提点方面，公司主要通过与合作便利店、物业及第三方合作资源合作模式拓展；在智能快递柜方面，目前公司与主流智能快递柜公司均有不同程度合作。

图表 4. 近年来公司快递资源情况

快递网络资源	2021 年末	2022 年末	2023 年末
枢纽转运中心（个）	76	76	76
一级加盟商（家）	3893	4224	4851
县级以上城市覆盖率（%）	96.56	98.00	99.40

资料来源：韵达股份

自有车辆方面，该公司主要通过统一招标形式进行采购，一般会预付部分定金，验收车辆时支付尾款，主要通过票据结算。目前公司自有车辆平均车龄在 3~5 年，每年均会进行一定的车辆设备投资，2021~2023 年，新增车辆设备投资额分别为 8.54 亿元、2.28 亿元和 0.15 亿元，2022 年以来车辆购置持续减少。

固定资产投资方面，为进一步提升市场竞争力及竞争地位，近年来该公司持续推进固定资产投资，截至 2023 年末，公司重要在建项目主要包括上海优逸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、韵达华南电商（广州）产业园基地项目等，同期末以上重要在建工程预计投资总额为 39.50 亿元，在建项目投资接近尾声。

图表 5 2023 年末公司重要在建项目明细（单位：万元）

项目名称	预算数	工程累计投入占预算比例	工程进度
上海优递爱实业有限公司厂房改扩建项目	82,597.66	101.60%	99.00%
韵达重庆涪陵快递物流基地项目	73,430.58	104.59%	100.00%
韵达华南电商（广州）产业园基地项目	40,012.09	91.35%	90.58%
韵达博望产业园项目	38,963.83	99.06%	99.04%
韵达集团北方区域结算中心、大数据服务中心项目（工业）	33,754.19	98.15%	97.55%
韵达辽宁（新民）快递电商总部基地项目	38,011.20	96.90%	96.46%
韵达河北（晋州）快递电商总部基地项目	44,388.94	99.95%	99.94%
韵达安徽（东至）快递电商总部基地项目	19,874.09	97.61%	97.47%
韵达内蒙古快递电商总部基地项目	23,972.79	102.41%	100.00%
合计	395,005.37	--	--

资料来源：韵达股份

业务规模

2021~2023 年及 2024 年第一季度，该公司快递业务量分别为 184.02 亿件、176.09 亿件、188.54 亿件和 49.42 亿件，2022 年同比减少 4.31%，主要系受超预期因素冲击影响；随着超预期因素消退，以及核心大平台包裹量增加等因素，2023 年以来业务量有所回升，2023 年及 2024 年第一季度同比分别增长 7.07%和 29.14%。

2021~2023 年及 2024 年第一季度，该公司快递业务收入分别为 394.32 亿元、449.57 亿元、432.83 亿元和 108.63 亿元，2022 年在业务量下降的背景下，公司快递业务收入仍能实现同比增长 14.01%，主要系超预期因素导致末端派送难度加大，派件方面收入成本均有上升；2023 年业务量同比增长但快递业务收入同比下降 3.72%，主要系快递市场价格有所下降所致；2024 年以来，随着公司业务量同比增速的大幅提升，快递业务收入亦实现增长，2024 年第一季度同比增长 8.58%。

快递单票价格方面，2021~2023 年及 2024 年第一季度，该公司快递单票价格分别为 2.14 元、2.55 元、2.30 元和 2.20 元，2021 年以来监管部门为引导快递行业高质量发展，同年下半年快递单票价格呈现逐步回升趋势；2022 年单票价格同比上涨 0.41 元，主要系监管部门引导快递行业高质量发展及超预期因素影响行业额外成本上升传导至价格端，自 2021 年下半年起快递单票价格逐步上升；2023 年以来，随着超预期因素消退，叠加快递行业市场激烈竞争，单票价格出现回落。

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，2021~2023 年合计占快递业务成本的比重分别为 99.25%、99.33%和 99.26%。2022 年，公司快递业务量同比下降，但快递业务成本同比增长 13.76%，主要系油价上涨、人工成本上涨、超预期因素导致的额外成本、折旧摊销成本增长等所致；2023 年，公司快递业务量同比增长，但快递业务成本同比减少 3.86%，主要系公司通过精细化管理提升网络运营效率。综上，2021~2023 年，公司快递业务单票成本分别为 1.97 元、2.34 元和 2.10 元，整体呈波动上升，公司仍面临成本管控压力。

管理水平

加盟商管理方面，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³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。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，公司应收账款余额分别为 15.07 亿元、13.67 亿元、10.45 亿元和 12.56 亿元，账期以一年以内为主，随着超预期因素消退，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。2021~2023 年末，技术人员分别为 1416 人、1529 人和 1294 人，自有员工人数分别为 11294 人、12592 人和 10920 人。总体来看，较大的人员规模以及加盟商数量均对公司内部管理提出很高的要求。

³ 主要包括网络建设费、正常押金及风险保证金三部分。

运输管理方面，该公司以陆路运输为主，并采取多种车辆运输模式相结合。公司逐步优化调整运输资源结构，增加自营车辆运力占比，加强车辆的标准化管理，有助于提供及时稳定的运输服务，并能有效保障中转运输的服务品质和时效。对于运输途中产生丢件、坏件等情况，公司将根据电子系统追踪至具体发生环节，区分揽收、分拣、转运及派送四个环节以分别认定责任承担主体，其中在收派两端发生的赔偿责任均由加盟商（或其他派件服务供应商）自行承担，在分拣及转运环节发生的赔偿责任由总部承担。

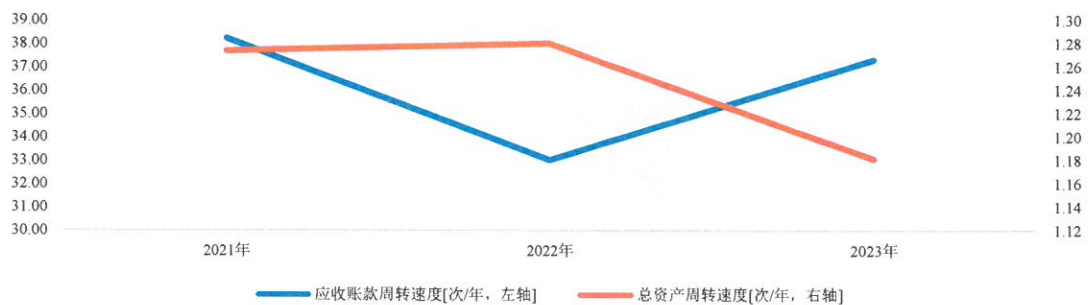
快递服务满意度方面，该公司快递服务质量在行业内处于较高水平。根据国家邮政局关于 2023 年四季度邮政业用户申诉情况的通告，全国主要快递企业平均申诉率(百万件快件业务量)和平均有效申诉率分别为 2.16 和 0.30，公司申诉率（百万件快件业务量）及有效申诉率分别为 0.69 和 0.02。

② 竞争地位

该公司快递业务规模处于行业前列，2021~2023 年，公司快递业务市场份额分别为 16.99%、15.92%和 14.28%，尽管近年来呈逐年下降态势，但 2023 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，目前公司具有较强的竞争优势，但是快递行业内的同质化竞争仍较严重，公司市场地位尚未巩固，同时随着极兔快递进入我国快递市场快速布局加盟，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 6. 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；

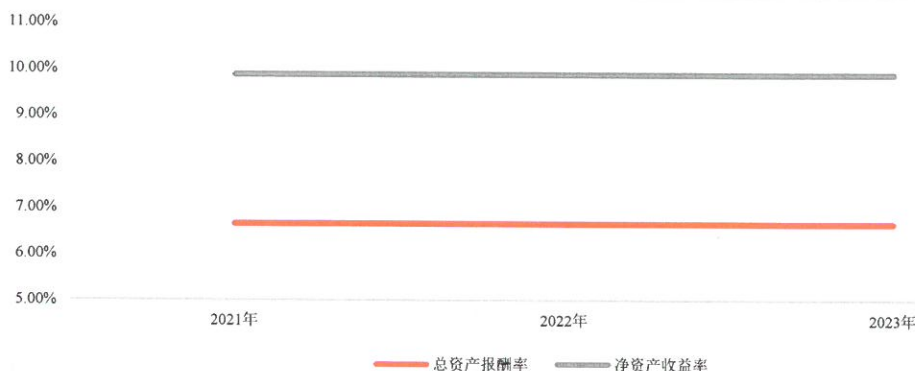
注 3：总资产周转速度=营业收入/（上期期末资产总计+当期期末资产总计）*2

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，2021~2023 年营业收入现金率分别为 105.97%、107.68%和 110.92%，应收账款周转速度分别为 38.22 次/年、33.01 次/年和 37.29 次/年，2023 年随着加盟商经营状况好转，资金使用效率有所回升。

2021~2023 年，该公司总资产周转速度分别为 1.27 次/年、1.28 次/年和 1.18 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，仍处于较好水平，资产利用效率较高。

④ 盈利能力

图表 7. 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。

该公司主业盈利性强，其他因素对盈利持续性影响较小。2021~2023 年及 2024 年第一季度，净利润分别为 14.96 亿元、15.01 亿元、16.49 亿元和 4.19 亿元，保持逐年增长态势。2021~2023 年，公司总资产报酬率分别为 6.65%、6.31%和 6.80%，净资产收益率分别为 9.86%、9.11%和 9.06%，资产获利能力尚可。

该公司盈利基本来源于主业经营收益，2021~2023 年及 2024 年第一季度，营业毛利分别为 37.78 亿元、43.32 亿元、42.97 亿元和 11.52 亿元，其中，2022 年同比增长 14.66%，主要系得益于快递单票价格回升；2023 年同比减少 0.80%，主要系快递单票价格下降所致；2024 年第一季度同比增长 4.07%，主要系快递业务量同比增幅较大带动。

2021~2023 年，该公司期间费用分别为 22.65 亿元、27.36 亿元和 22.96 亿元，期间费用率分别为 5.43%、5.77%、5.11%。公司期间费用主要由管理费用构成，同期占期间费用的比重分别为 64.76%、56.78%和 57.76%。2023 年，公司期间费用同比减少 16.05%，主要系管理费用因职工薪酬减少而同比分别减少 14.60%，财务费用因汇兑损失减少同比减少 25.89%，以及销售费用主要因销售人员薪酬减少而同比减少 16.41%综合所致。2024 年第一季度，公司期间费用为 5.28 亿元，同比减少 8.92%；期间费用率为 4.73%，同比下降 0.80 个百分点，主要系管理费用和销售费用进一步减少所致。总体来看，公司近年来持续加强成本管控，期间费用率呈波动性下降。此外，2022~2023 年，资产减值损失分别为 0.41 亿元和 0.60 亿元，主要系固定资产减值损失，规模较小。2021~2023 年及 2024 年第一季度，信用减值损失分别为 0.27 亿元、1.50 亿元、1.40 亿元和 0.42 亿元，主要系对应收款项计提坏账准备所致。

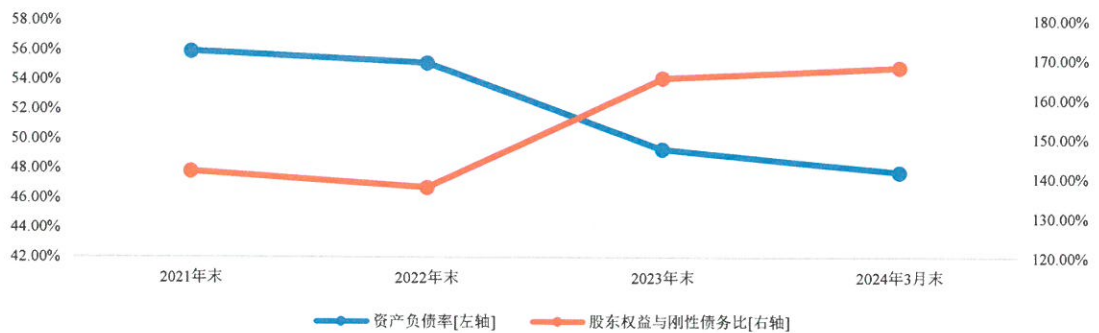
投资收益和其他收益对该公司利润提供一定补充。2021~2023 年及 2024 年第一季度，投资净收益分别为 1.24 亿元、1.18 亿元、1.47 亿元和 0.29 亿元，主要系购买理财产品产生的理财收益及权益法核算长期股权投资产生的收益所致，呈一定波动性。同期其他收益分别为 4.63 亿元、5.41 亿元、3.18 亿元和 0.30 亿元，年度间存在一定波动，同时公司作为国内主要快递企业之一，能够获得一定的政府扶持，2021~2023 年及 2024 年第一季度其他收益中政府补助分别为 0.86 亿元、0.88 亿元、0.77 亿元和 0.28 亿元。

3. 财务

跟踪期内，主要受益于盈利积累，该公司资本实力不断增强，财务杠杆有所下降，经营负债程度适中。公司负债以刚性债务为主，且主要是中长期刚性债务，即期偿付压力可控；公司经营性现金流持续净流入，同时现金类资产尚充裕，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 8. 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。

2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司负债总额分别为 201.38 亿元、209.89 亿元、187.73 亿元和 180.07 亿元，2023 年以来随着刚性债务部分偿还、应付账款结转支付，2023 年末及 2024 年 3 月末负债规模较上年末分别减少 10.56%和 4.08%。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，资产负债率分别为 55.90%、55.13%、49.30%和 47.72%，2023 年末及 2024 年 3 月末较上年末分别下降 5.83 和 1.58 个百分点，财务杠杆处于适中水平。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，股东权益与刚性债务比分别为 141.77%、137.65%、165.39%和 168.04%，2023 年以来股东权益对刚性债务的覆盖程度有所提升。

① 资产

图表 9. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	116.80	129.18	136.94	136.12
其中：货币资金（亿元）	32.42	33.93	35.96	36.08
交易性金融资产（亿元）	31.74	39.07	49.58	47.68
其他流动资产（亿元）	36.18	41.61	38.81	37.24
应收账款（亿元）	25.22	22.69	26.98	27.55
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	15.07	13.67	10.45	12.56
其中：固定资产（亿元）	243.45	251.55	243.84	241.20
无形资产（亿元）	67.58	66.07	64.04	63.92
在建工程（亿元）	138.16	137.85	126.65	125.45
其他权益工具（亿元）	42.27	43.08	34.72	35.62
投资性房地产（亿元）	24.92	29.65	23.09	23.53
期末全部受限资产账面金额（亿元）	13.82	14.77	18.65	18.65
受限资产账面余额/总资产（%）	0.35	--	17.32	15.40
期末全部受限资产账面金额（亿元）	15.85	30.41	28.69	20.75
受限资产账面余额/总资产（%）	4.40	7.99	7.53	5.50
期末抵质押融资余额（亿元）	3.33	6.48	5.98	/

注：1) 根据韵达股份所提供数据整理、计算；2) “/”表示未提供；3) 抵质押融资余额包括短期借款和长期借款（含一年内到期部分）中的抵押借款和质押借款。

2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司资产总额分别为 360.25 亿元、380.73 亿元、380.78 亿元和 377.31 亿元，以非流动资产为主，同期末占资产总额的比重分别为 67.58%、66.07%、64.04%和 63.92%，符合主业特征。公司非流动负债主要由固定资产、无形资产、在建工程、其他权益工具和投资性房地产构成。同期末，固定资产分别为 138.16 亿元、137.85 亿元、126.65 亿元和 125.45 亿元，主要系对运输设备、机器设备及房屋建筑物的投

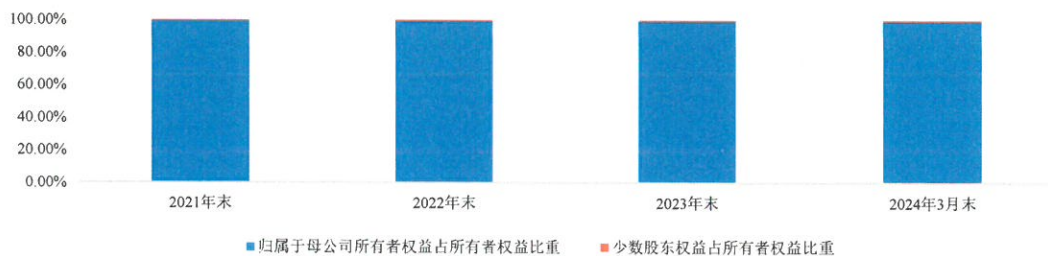
资，2023 年末较上年末减少 8.12%，主要系部分房屋建筑物的用途转变并转入投资性房地产所致。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，在建工程分别为 24.92 亿元、29.65 亿元、23.09 亿元和 23.53 亿元，主要系转运中心项目建设，随着在建项目的持续投入，2022 年末较上年末增长 18.97%；2023 年末较上年末减少 22.12%，主要系部分在建项目转固所致。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，无形资产分别为 42.27 亿元、43.08 亿元、34.72 亿元和 35.62 亿元，主要为用于转运中心建设的土地使用权，2023 年末较上年末减少 19.40%，主要系因土地用途转变，转入投资性房地产、土地收储。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，其他权益工具分别为 13.82 亿元、14.77 亿元、18.65 亿元和 18.65 亿元，2023 年末主要为对浙江驿栈网络科技有限公司（7.69 亿元）、Cainiao Smart Logistics Network Limited（4.97 亿元）、杭州溪鸟物流科技有限公司 1.89 亿元和 Dmall Inc.（1.71 亿元）等公司的股权投资。受部分房屋建筑物和土地用途转变，从固定资产、无形资产科目转入影响，2023 年末投资性房地产余额 17.32 亿元；2024 年 3 月末减少 11.09%至 15.40 亿元，主要系部分投资性房地产因不满足转固标准，从投资性房地产转出所致。

该公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、其他流动资产和应收账款等构成。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，货币资金分别为 31.74 亿元、39.07 亿元、49.58 亿元和 47.68 亿元，2024 年 3 月末受限货币资金为 0.32 亿元，系涉诉冻结资金和保证金，受限比例较小。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，应收账款分别为 15.07 亿元、13.67 亿元、10.45 亿元和 12.56 亿元，主要为应收快递费，系公司对部分终端大客户及于快递繁忙期给予部分加盟商一定信用额度及账期所致，随着超预期因素消退，加盟商账款回笼加快，应收账款规模整体呈下降趋势，2024 年 3 月末应收账款较 2023 年 3 月末减少 21.50%；2023 年末应收账款前 5 名汇总额占期末合计数的 27.04%，集中度尚可。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，其他流动资产分别为 25.22 亿元、22.69 亿元、26.98 亿元和 27.55 亿元，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。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，交易性金融资产分别为 36.18 亿元、41.61 亿元、38.81 亿元和 37.24 亿元，主要系理财产品，2023 年末包括银行金融机构短期理财产品 27.49 亿元和非银行金融机构短期理财产品 11.32 亿元。此外，2023 年末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所致，期末持有待售资产系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；同期末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。

该公司资产受限规模较小，2024 年 3 月末受限资产为 20.75 亿元，占总资产的比重为 5.50%，对资产流动性影响小。公司子公司上海韵达货运有限公司（简称“韵达货运”）作为资产支持专项计划的原始权益人，将其全资子公司江苏腾云快递有限公司、芜湖市韵必达快递有限公司和山东巽达电子商务产业园有限公司、长沙韵必达电子商务有限公司和西安韵必达电子商务有限公司所持有的仓储物流基础设施为标的资产，开展资产证券化业务，将相关房屋建筑物及土地使用权作为抵押物，以及长期借款中抵押借款形成受限固定资产 6.27 亿元、无形资产 5.84 亿元、在建工程 7.77 亿元和投资性房地产 0.56 亿元；此外还包括受限货币资金 0.32 亿元，系涉诉冻结资金和保证金。

② 所有者权益

图表 10. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据韵达股份提供的数据整理、绘制。

受益于盈利积累，该公司所有者权益持续增长。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，公司所有者权益分别为 158.87 亿元、170.84 亿元、193.06 亿元和 197.25 亿元，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，其中，实收资本分别为 29.03 亿元、29.02 亿元、28.99 亿元和 28.99 亿元，2022 年较上年末减少 50.25 万元，主要系对第三期

限制性股票激励计划中 34 名激励对象及第四期限制性股票激励计划中 20 名激励对象所持有的限制性股票进行回购注销所致，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。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，资本公积分别为 28.67 亿元、28.89 亿元、28.11 亿元和 28.24 亿元，2022 年末较上年末增加 0.22 亿元，主要系股权激励在等待期内确认资本公积 0.27 亿元；2023 年末较上年末减少 0.78 亿元，主要系公司将回购股份转让给员工持股计划冲减资本公积 0.88 亿元，回购注销激励对象限制性股票冲减资本公积 0.21 亿元，少数股东享有子公司净资产份额的变化冲减资本公积 0.19 亿元，公司 2022 年度股权激励计划第二期未满足解锁条件冲减资本公积 0.11 亿元；2024 年 3 月末较上年末增长 0.14 亿元，系员工持股计划费用摊销以及期权激励摊销所致。公司经营积累持续增加，2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，未分配利润分别为 95.77 亿元、108.99 亿元、123.46 亿元和 127.61 亿元，占所有者权益的比重分别为 60.28%、63.80%、63.95%和 64.69%，占比处于较高水平，资本结构稳定性有待改善。公司为 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，2021~2023 年公司对上期现金分红金额分别为 1.42 亿元、1.50 亿元和 1.51 亿元，2024 年公司计划以利润分配实施时股权登记日的公司总股本减去公司回购专户股份后的总股数为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.70 元（含税）。公司多以全资形式持有子公司股权，因此少数股东权益规模较小，2021~2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 0.96 亿元、1.07 亿元、1.41 亿元和 1.32 亿元。

③ 负债

图表 11. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
刚性债务	112.06	124.11	116.73	117.38
其中：短期刚性债务	34.26	49.80	37.01	39.74
中长期刚性债务	77.80	74.31	79.72	77.63
应付账款	50.09	46.81	35.22	27.56
合同负债	14.51	13.80	14.69	15.75
其他应付款	10.57	10.27	7.78	8.60
综合融资成本（年化，%）	3.41	3.50	3.48	--

注：1）根据韵达股份提供的数据整理、计算；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]；3）该公司未提供 2024 年 3 月末一年内到期的非流动负债具体拆分，故全部计入有息债务。

该公司负债主要由刚性债务、应付账款、合同负债和其他应付款等构成，2021~2023 年末及 2024 年 3 月末合计占负债总额的比重分别为 92.97%、92.90%、92.91%和 94.02%，且以刚性债务为主，同期末刚性债务占负债总额的比重分别为 55.65%、59.13%、62.18%和 65.19%，占比逐年提升。同期末，应付账款分别为 50.09 亿元、46.81 亿元、35.22 亿元和 27.56 亿元，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 年末及 2024 年 3 月末较上年末分别减少 24.76%和 21.74%，主要系支付设备款、运费等所致。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，其他应付款分别为 10.57 亿元、10.27 亿元、7.78 亿元和 8.60 亿元，主要为押金、保证金及代收代付货款，2023 年末较上年末减少 24.29%，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。2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，合同负债分别为 14.51 亿元、13.80 亿元、14.69 亿元和 15.75 亿元，系预收加盟商面单购置款以及加盟商根据其业务量需求支付的预存款，2023 年末及 2024 年 3 月末较上年末分别增长 6.41%和 7.22%。

2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司刚性债务分别为 112.06 亿元、124.11 亿元、116.73 亿元和 117.38 亿元，以长期刚性债务为主，同期末短期刚性债务分别为 34.26 亿元、49.80 亿元、37.01 亿元和 39.74 亿元，即期偿付压力可控。从刚性债务构成来看，公司刚性债务主要以债券融资和银行借款为主，2021~2023 年末债券融资分别为 78.28 亿元、82.62 亿元和 78.70 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美元债；银行借款分别为 21.69 亿元、25.43 亿元和 29.66 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 8.38 亿元、9.65 亿元和 7.36 亿元；应付票据分别为 3.71 亿元、6.40 亿元和 1.00 亿元，主要为应付的银行承兑汇票和信用证。

2021~2023 年末，该公司综合融资成本分别为 3.41%、3.50%和 3.48%，处于较低水平。

图表 12. 公司 2023 年末存续刚性债务期限结构（单位：亿元）

到期年份	≤1 年	(1~2 年]	(2~3 年]	>3 年	合计
合并口径	37.01	36.45	7.31	35.96	116.73
母公司口径	10.22	--	--	21.59	31.80

资料来源：韵达股份。

对外投资方面，为了加强对外投资的管理，规范对外投资行为，提高资金运作效率，保障对外投资保值、增值，该公司制定了《对外投资管理制度》，对公司在对外投资的审批权限、组织机构及管理等方面均作出明确指导。融资管理方面，公司制定了《融资管理制度》，以提高资金调控和使用水平，并防范财务风险。

资金管理方面，该公司制定了资金管理制度和流程，明确了各部门、各岗位的资金业务和事项的权限范围、审批程序和相关责任，以确保资金使用符合安全性、规范性、效率性的原则。

（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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额	29.89	52.91	33.87	5.11	0.38
其中：业务现金收支净额	32.77	58.63	39.88	4.95	3.70
投资环节产生的现金流量净额	-58.57	-38.02	-17.53	0.77	2.88
其中：购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-81.91	-33.66	-19.95	-5.80	-7.27
筹资环节产生的现金流量净额	22.90	-7.13	-8.39	-3.07	-4.49

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。

2021~2023 年及 2024 年第一季度，公司业务现金收支净额分别为 32.77 亿元、58.63 亿元、39.88 亿元和 4.95 亿元，2022 年业务收支净额规模较大，主要系快递业务收入规模增加、收到留抵退税、收回部分应收账款等所致。其他影响公司经营现金流的因素主要包括收到备用金、押金保证金、往来款和政府补助等，现金支付的经营费用、受限货币资金、押金保证金和往来款等，2021~2023 年及 2024 年第一季度其他因素现金收支净额分别为 -2.87 亿元、-5.72 亿元、-6.01 亿元和 0.16 亿元。综上影响，2021~2023 年及 2024 年第一季度，公司经营环节产生的现金流量净额分别为 29.89 亿元、52.91 亿元、33.87 亿元和 5.11 亿元。总体来看，近年来经营活动现金流入规模有所波动，但仍能对业务运营和债务偿付提供一定保障。

近年来，该公司对枢纽中心、物流运输设备及机器设备持续投入，但 2022 年以来有所收缩，2021~2023 年及 2024 年第一季度公司处置与购建固定资产、无形资产及其他长期资产净流出分别为 81.91 亿元、33.66 亿元、19.95 亿元和 5.80 亿元。其他对投资环节现金流量产生影响的因素主要为对银行短期理财产品投资，规模随着理财产品的到期和认购呈现较大的波动，2021~2023 年及 2024 年第一季度其他因素对投资环节现金流量影响净额分别为 30.67 亿元、-4.28 亿元、1.51 亿元和 6.22 亿元。综上，同期公司投资环节现金净额分别为 -58.57 亿元、-38.02 亿元、-17.53 亿元和 0.77 亿元。

2022 年以来，该公司投资支出规模有所缩减，经营活动现金流能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，2021~2023 年及 2024 年第一季度公司筹资环节现金净流量分别为 22.90 亿元、-7.13 亿元、-8.39 亿元和 -3.07 亿元。

② 偿债能力

图表 14. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2021 年	2022 年	2023 年
EBITDA (亿元)	44.88	51.28	53.49
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.48	0.43	0.44
EBITDA/全部利息支出 (倍)	14.05	12.39	12.76

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，2021~2023 年 EBITDA 分别为 44.88 亿元、51.28 亿元和 53.49 亿元，持续增长。EBITDA 对利息支出可形成有效覆盖，对刚性债务的覆盖程度亦较好。2023 年末刚性债务规模缩减，当期 EBITDA 对刚性债务和利息支出的保障倍数有所回升。

4. 调整因素

(1) 流动性/短期因素

图表 15. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动比率 (%)	98.54	99.19	134.01	141.29
现金比率 (%)	57.30	61.96	86.50	88.15
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	198.21	162.02	238.84	213.67

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

2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司流动比率分别为 98.54%、99.19%、134.01%和 141.29%，公司资产构成以非流动资产为主，流动性指标表现一般。公司账面现金类资产较为充裕，同期末现金比率分别为 57.30%、61.96%、86.50%和 88.15%；现金类资产可对短期刚性债务提供较好保障程度，同期末短期刚性债务现金覆盖率分别为 198.21%、162.02%、238.84%和 213.67%。2023 年末，受益于经营积累，公司货币资金余额较上年末增长 26.91%，各类流动性指标均有所改善；2024 年第一季度，公司短期刚性债务规模有所上升，短期刚性债务现金覆盖率有所下滑，其余流动性指标持续改善。

截至 2024 年 3 月末，该公司获得国内银行授信总额为 127.50 亿元，尚未使用 96.36 亿元，融资渠道较通畅；银行授信中五大商业银行授信额度占比 39.61%，已使用额度占比 82.41%。

(2) 科技赋能

该公司致力于成为“以快递服务为主业的数据科技公司”、“将公司装进计算机的物流公司”，在转运中心、干线运输、大数据决策、智慧服务、网络末端、客户开发等核心功能区深入进行信息化、数字化、自动化、智慧化建设和升级，在全网全链路实现一体式、数智化管理管控。公司一体化大数据平台在基于实时流处理和数据中台技术的基础上，对大数据采集、处理、分析和运维能力进行持续优化，赋能业务各生态链，实现网站、APP、PC 客户端、小程序等全业务属性的票件全链路监控。

2021~2023 年末，该公司技术人员分别为 1416 人、1529 人和 1294 人，同期在 IT 设备及服务方面投资分别为 3.27 亿元、3.06 亿元和 1.47 亿元，公司通过将网络信息平台、自动化智能化设备投入业务运转，一定程度上实现了人均效能、运营效率的提高，带动公司服务质量的提升。

(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 2024 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 52.10%股权，仍为公司控股股东，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，仍为公司实际控制人，股权结构清晰。截至 2024 年 3 月末，上海罗颀思累计质押公司股票

4.17 亿股，占其持有公司股份总数的 27.58%。公司产权状况详见附录一。

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。监事会由 3 名监事组成，监事会设主席 1 人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。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三分之一。监事会中的职工代表由职工代表大会选举产生。董事和监事的任期每届均为 3 年。监事任期届满，连选可以连任。公司设总裁 1 名、由董事会聘任或解聘。公司设副总裁若干名，协助总裁工作，由董事会聘任或解聘。截至 2024 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；未受到监管处罚。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，公司持续参与社区支持、抗震救灾、公益助学等活动，如 2023 年驰援甘肃积石山抗震救灾、参与河北涿州等多地抗洪救灾工作。

(4) 表外事项

近年来，该公司保持一定规模的信用减值损失，2021~2023 年及 2024 年第一季度，信用减值损失分别为 0.27 亿元、1.50 亿元、1.40 亿元和 0.42 亿元，主要系对应收款项计提坏账准备。2022~2023 年，资产减值损失分别为 0.41 亿元和 0.60 亿元，主要系固定资产减值损失，规模较小。

根据 2023 年年度报告，截至 2023 年末，该公司存在数起重大诉讼、仲裁事项，公司所涉及诉讼金额合计 6.19 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。2023 年，关联方采购商品/接受劳务交易主要系向上海韵达运乾物流科技有限公司采购汽运服务 0.15 亿元，出售商品/提供劳务交易主要系向上海韵达运乾物流科技有限公司及其子公司提供服务 1.89 亿元；此外，2023 年公司因向关联方出租房屋和设备等确认租赁费，金额相对较小，租赁价格参考租赁房屋周边市场租赁价格确定。截至 2023 年末，关联方应收项目及应付项目余额分别为 0.32 亿元和 0.15 亿元。

根据该公司提供的 2024 年 5 月 31 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 2024 年 6 月 7 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，2021~2023 年及 2024 年第一季度分别为 1.12 亿元、1.63 亿元、1.04 亿元和 0.16 亿元；净利润分别为 1.72 亿元、1.78 亿元、4.80 亿元和 -0.13 亿元，主要来自于投资净收益。本部投资收益主要来自于下属子公司的利润分配，同期本部分别实现投资收益为 2.09 亿元、1.93 亿元、5.49 亿元和 0.06 亿元，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，2021~2023 年末及 2024 年 3 月末，本部资产分别为 279.18 亿元、294.02 亿元、300.61 亿元和 302.25 亿元，其中本部长期股权投资分别为 226.64 亿元、226.72 亿元、227.28 亿元和 227.42 亿元。公司本部负债规模相对较小，同期末负债总额分别为 54.58 亿、69.68 亿元、69.38 亿元和 71.23 亿元，主要系与韵达货运的往来款项和本部发行的债券，资产负债率分别为 19.55%、23.70%、23.08% 和 23.57%，本部财务杠杆有所上升但仍处于较低水平。

从现金流情况来看，由于该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，2021~2023 年及 2024 年第一季度本部经营性现金净额分别为 -15.29 亿元、7.17 亿元、-3.83 亿元和 0.66 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 18.82 亿元、-10.60 亿元、-1.65 亿元和 -0.21 亿元，2022 年以来主要表现为债务及利息偿付、股利分配。此外，本部投资活动产生的现金流量净额分别为 -3.44 亿元、3.52 亿元、5.97 亿元和 0 亿元，随理财产品投资活动

呈现一定波动。

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“中通快递”）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。

与上述同业对比，2023年，该公司市场份额处于第三位，营业收入排名第二，净资产收益率和销售净利率偏低。公司资产负债率仅低于申通快递，但仍处于适中水平；公司 EBITDA 对利息费用能提供较好保障，权益资本对带息债务也能提供较好保障，但保障程度均弱于可比企业。相较可比企业，公司 EBITDA 对带息债务的覆盖程度偏弱，仅优于申通快递。

债项信用跟踪分析

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，目前韵达转债转股价格为 11.93 元/股。

韵达转债持有人在转股期内申请转股时，转股数量的计算方式为： $Q=V/P$ ，并以去尾法取一股的整数倍。其中：Q 为转股的数量；V 为韵达转债持有人申请转股的可转换公司债券票面总金额；P 为申请转股当日有效的转股价格。

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。

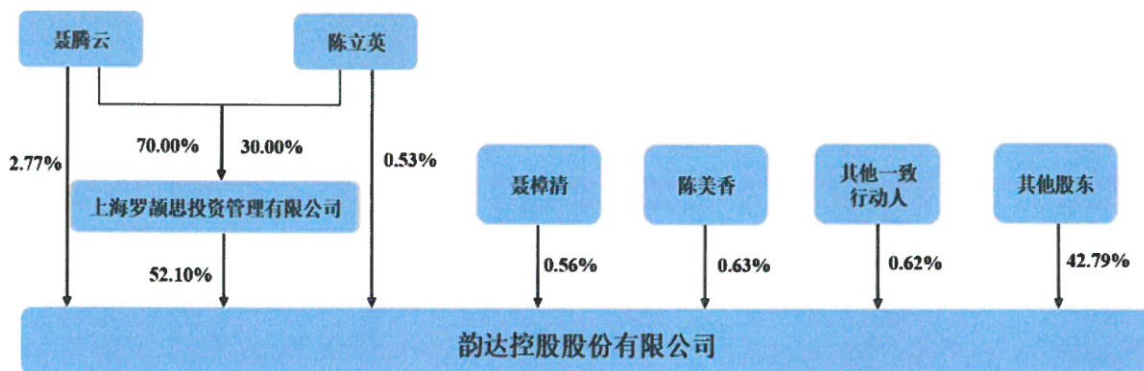
回售条款：1) 有条件回售条款。在韵达转债最后两个计息年度内，如果公司股票任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70.00% 时，韵达转债持有人有权将其持有的韵达转债全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。2) 附加回售条款。若韵达转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，韵达转债持有人享有一次回售的权利。韵达转债持有人有权将其持有的全部或部分韵达转债按照债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。

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：

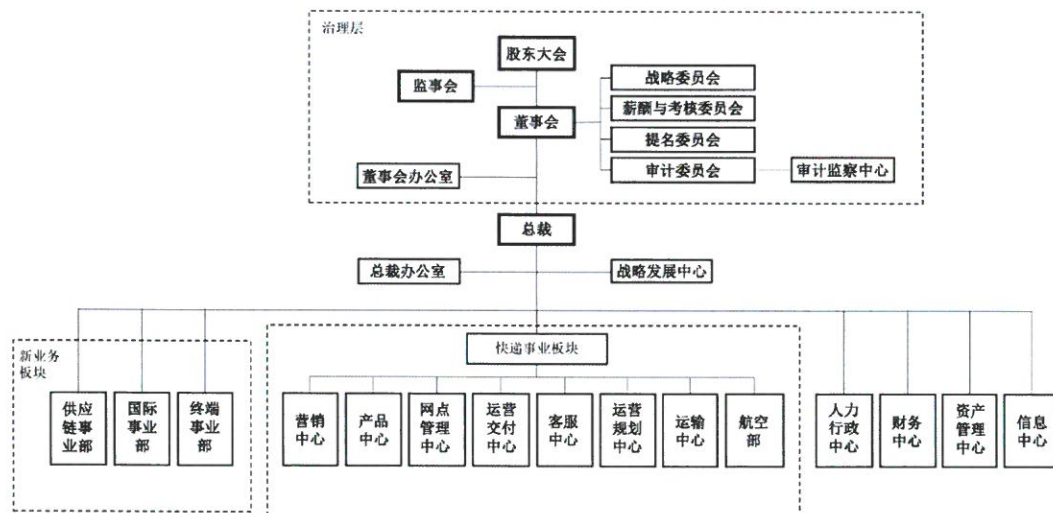
公司与实际控制人关系图



注：1) 根据韵达股份提供的资料整理、绘制（截至 2024 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 2024 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	基本情况			2023年(末)主要财务数据(亿元)					备注	
	简称	与公司关系	母公司持股比例(%)	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润		经营环节现金流量净流量
韵达控股股份有限公司	韵达股份	本级	—	—	31.80	231.23	1.04	4.80	-3.83	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	72.48	180.64	447.98	12.93	40.00	

注：根据韵达股份2023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）	2023 年度经营数据					2023 年末财务数据/指标					
	市场份额（%）	总资产（亿元）	营业收入（亿元）	净资产收益率（%）	营业周期（天）	销售净利率（%）	资产负债率（%）	EBITDA/利息费用（倍）	权益资本/带息债务（%）	EBITDA（亿元）	EBITDA/带息债务（倍）
中通快递（开曼）有限公司	22.87	884.65	384.19	15.37	6.98	22.79	31.86	41.97	407.42	121.53	0.82
圆通速递股份有限公司	16.06	433.67	574.93	13.42	9.16	6.53	32.33	86.37	705.64	69.45	1.50
申通快递股份有限公司	13.26	227.50	408.46	4.02	8.43	0.82	61.24	41.43	169.96	24.98	0.30
韵达控股股份有限公司	14.28	380.78	449.83	9.06	11.43	3.67	49.30	12.76	165.39	53.49	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 2023 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]	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	360.25	380.73	380.78	377.31
货币资金 [亿元]	31.74	39.07	49.58	47.68
刚性债务[亿元]	112.06	124.11	116.73	117.38
所有者权益 [亿元]	158.87	170.84	193.06	197.25
营业收入[亿元]	417.29	474.34	449.83	111.56
净利润 [亿元]	14.96	15.01	16.49	4.19
EBITDA[亿元]	44.88	51.28	53.49	—
经营性现金净流入量[亿元]	29.89	52.91	33.87	5.11
投资性现金净流入量[亿元]	-58.57	-38.02	-17.53	0.77
资产负债率[%]	55.90	55.13	49.30	47.72
权益资本与刚性债务比率[%]	141.77	137.65	165.39	168.04
流动比率[%]	98.54	99.19	134.01	141.29
现金比率[%]	57.30	61.96	86.50	88.15
利息保障倍数[倍]	6.82	5.65	6.18	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	11.04	12.71	11.43	—
毛利率[%]	9.05	9.13	9.55	10.33
营业利润率[%]	4.62	4.16	5.10	5.53
总资产报酬率[%]	6.65	6.31	6.80	—
净资产收益率[%]	9.86	9.11	9.06	—
净资产收益率*[%]	9.79	9.05	8.99	—
营业收入现金率[%]	105.97	107.68	110.92	108.33
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	28.08	42.54	29.15	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-16.30	7.24	8.22	—
EBITDA/利息支出[倍]	14.05	12.39	12.76	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.48	0.43	0.44	—

注：表中数据依据韵达股份经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 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+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	林贤婧、喻利萍	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	2023年6月25日	AA+/稳定	林贤婧、喻利萍	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	2024年6月26日	AA+/稳定	林贤婧、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）	—
韵达转债	历史首次评级	2022年10月19日	AA*	林贤婧、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	2023年6月25日	AA*	林贤婧、喻利萍	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	2024年6月26日	AA*	林贤婧、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）	—

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。