

2017年04月18日

韵达股份 (002120)

——16年单量增长51.7%,品质服务构筑核心竞争力

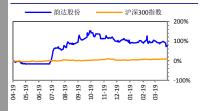
报告原因:有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据:	2017年04月17日
收盘价(元)	43. 44
一年内最高/最低(元)	63. 1/20
市净率	11. 8
息率(分红/股价)	-
流通 A 股市值(百万元)	4278
上证指数/深证成指 3	3222. 17 / 10450. 86
注:"息率"以最近一年	已公布分红计算

基础数据:	2016年12月31日
每股净资产(元)	3. 68
资产负债率%	44. 04
总股本/流通A股(百万)	1014/99
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《一季度单量增31%,单价环比上升——快递行业跟踪点评》2017/04/14 《成长消化估值,千亿市值可期——快递行业深度研究》2017/02/15

证券分析师

陆达 A0230516070002 luda@swsresearch.com

研究支持

罗江南 A0230115090002 luojn@swsresearch.com

联系人

匡培钦

(8621)23297818×7717 kuangpg@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- 新闻/公告。2016年,公司实现营业收入73.50亿元,持续经营业务同比增加45.44%,毛利率为22.90%,同比增加0.08个点;实现归母净利润11.77亿元,持续经营业务同比增加120.87%,扣非归母净利润11.52亿元,同比增加65.75%。最终实现基本每股收益1.32元,摊薄后每股收益1.16元,摊薄后ROE为31.5%。业绩符合此前预期。
- **紧随行业快速成长,向西向下向外扩张**。报告期内,快递行业实现单量 313.5 亿件,同比增速 51.7%,收入同比增长 44.6%。韵达作为快递龙头之一,紧随行业步伐,全年实现业务量 32.14 亿件,同比增加 50.82%,市占率达到 10.52%。在业务拓展上,公司一方面在国内推动"向西向下向外"工程提升网络覆盖率,向西开通了多个中西部县级城市,县级以上覆盖率达 95%左右,向下新开通 4849 个乡镇网点,进一步抢占待发展的中西部地区市场份额;另一方面,向外开拓了 16 个国家和地区的国际快件物流网络,在国际化进程上抢先一步。
- 完善末端收寄服务,拓展产业链发展衍生业务。"最后一公里"是快递业务中的重要环节,业务未来"拼服务"的核心竞争力之一。报告期内,公司通过自建门店、合作便利店、智能快递柜等方法不断完善末端收寄服务。截至报告期末,自建网点超过2万个,便利店、物业等第三方合作资源超过1.66万个,合作智能货柜14万个;同时,公司增资丰巢科技,通过发展智能货柜业务,为客户提供高效便捷快递收寄服务,16年日均投递量达55万件;此外,公司十分重视信息系统开发,报告期内持续开发包括优化系统、分拣系统、员工APP等信息化产品,研发投入达到3176万,同比增长127%。这些措施提升了服务质量和客户体验,报告期内公司申诉率为3.95件,远低于12.68件的行业平均水平。
- 创新业务锦上添花。报告期内,公司在夯实主业的基础上,继续寻求新的板块突破,除国际业务外,云仓业务、韵达商业等新业务亦有起色。其中,云仓方面将仓配、运输、配送、数据服务等业务互联互通,为上下游客户提供仓配一体化解决方案,期末可利用仓库资源达 200 余个,面积超过 70 万平米;商业方面则通过 UDA 网上购物商城平台,拓展跨境物流。我们认为,三项新业务均是围绕快递核心业务发展,并形成了良性互补,海外业务推动了跨境商业,云仓业务增加了仓储资源附加值,在当前电商经营主体"变大"的背景下,一体化的布局能为公司争取到更多优质大客户。
- 上调盈利预测,维持"买入"评级。我们认为,随着快递集中上市,未来集中度有望进一步提升,竞争方式也将逐步从单价转变为服务质量的竞争,进而推演为信息系统、人员管理方面的竞争,目前单从投诉率的角度,韵达在民营快递企业中名列前茅。上调盈利预测,预计17-19年,EPS分别为1.63元、2.24元、3.05元(原17、18年为1.59元、2.00元),PE分别为27倍、19倍、14倍,维持"买入"评级。
- 风险提示:行业下滑致使公司业绩不达预期。

财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	980	7, 350	10, 089	13, 702	18, 515
同比增长率(%)	5. 19	650. 34	37. 27	35. 81	35. 13
净利润 (百万元)	50	1, 177	1, 655	2, 270	3, 091
同比增长率(%)	−41 . 10	2262. 95	40. 58	37. 16	36. 17
每股收益(元/股)	0. 33	1. 16	1. 63	2. 24	3. 05
毛利率 (%)	25. 1	31. 2	31. 2	31. 2	31. 2
ROE (%)	8.8	31.5	30. 7	29. 6	28. 8
市盈率	131	37	27	19	14

注:"市盈率"是指目前股价除以各年业绩;"净资产收益率"是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE备注:表中15年数据为借壳前上市公司数据,表中16年增速为较原上市公司数据同比。



表:公司综合盈利预测表(百万元、元)

		2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入		5053. 47	7349. 72	10089. 15	13701. 94	18514. 58
	YOY		45. 44%	37. 27%	35. 81%	35. 12%
二、营业总成本		862. 23	5749.51	7867. 38	10646. 03	14346. 43
其中: 营业成本		3482. 83	5059.83	6943. 35	9426. 93	12734. 33
营业税金及附加		8. 06	16. 89	23. 19	31.49	42. 55
销售费用		105. 90	145. 79	200. 13	271.80	367. 26
管理费用		632. 67	515. 18	707. 20	960. 44	1297. 78
财务费用		-3. 76	0.87	-6. 49	-44. 63	-95. 49
资产减值损失		29.09	10. 95	0.00	0.00	0.00
加:公允价值变动收益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益		12. 47	16. 83	17. 00	18.00	19.00
三、营业利润		811. 15	1617. 04	2238. 77	3073. 91	4187. 15
	YOY		99. 35%	38. 45%	37. 30%	36. 22%
加: 营业外收入		33. 43	37. 51	37. 00	38.00	39.00
减: 营业外支出		33. 71	61. 58	34. 00	35.00	35. 00
四、利润总额		810. 88	1592. 97	2241. 77	3076. 91	4191.15
减: 所得税		276. 39	411. 50	580. 84	798. 62	1089. 27
五、净利润		534. 48	1181.47	1660. 93	2278. 29	3101.88
少数股东损益		1. 49	4. 24	5. 96	8. 18	11.14
归属于母公司所有者的净利润		532. 99	1177. 22	1654. 96	2270. 10	3090. 74
	YOY		120. 87%	40. 58%	37. 17%	36. 15%
六、基本每股收益		-	n. a.	1. 63	2. 24	3. 05
全面摊薄每股收益		-	1.16	1. 63	2. 24	3. 05

资料来源:公司公告,申万宏源研究 备注:15年数据为韵达货运数据



信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准,取得证券投资咨询业务许可,资格证书编号为: ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的,还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级:

以报告日后的6个月内,证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准,定义如下:

 买入(Buy)
 : 相对强于市场表现 20%以上;

 增持(Outperform)
 : 相对强于市场表现 5%~20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动;

减持 (Underperform) :相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级:

以报告日后的6个月内,行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准,定义如下:

看好(Overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡(Underweight): 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议;投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况,比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告,以获取比较完整的观点与信息,不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系,如果您对我们的行业分类有兴趣,可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称"本公司")的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通,需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准,本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人,除非另有说明,仅作为本公司就本报告与客户的联络人,承担联络工作,不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突,不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户,不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险,投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有,属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版 权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分 发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务 标记及标记。