

# 韵达股份 (002120.SZ)

## 增速优于行业平均，拟募集 45 亿加速中转优化

1Q17 公司实现营业收入 18.91 亿元，同比增长 42.61%，归母净利 2.78 亿元，同比增长 35.37%；扣非后归母净利润 2.69 亿元，同比增长 42.35%，实现每股收益 0.28 元。

### ● 收入增速显著高于行业平均，市场份额显著提升

2017 年 1 季度快递全行业单量和收入分别同增 31.54%、27.37%，韵达收入增速达 42.61%，较 16 年 45.44% 稍有放缓，但显著高于行业平均水平，市场份额得到进一步提升。在行业增速较 16 年放缓和单价继续下行的趋势下，公司凭借良好的全网协调和成本端的管控，实现单件净利润水平的提升。全网利益得到保障的情况下，作为拿单能力最关键的末端网点优势进一步凸显。行业分化下，公司市场份额加速提升优势凸显。

### ● 拟非公开发行募集资金约 45 亿元，全网优化加速推进

4 月 24 日晚，公司公告拟非公开发行股票募集资金约 45.17 亿元用于智能仓配一体化建设等项目。同之前圆通 23 亿元和申通 48 亿元相比规模相当。价格战接近尾声的阶段，成本管控成为未来快递决胜的关键，智能仓配一体化和转运中心自动化则是成本管控中最重要的环节。

韵达此次募集资金中的 1.3 亿计划投入宁波等地的转运中心建设，20.5 亿计划对转运中心设备进行全面自动化升级，提高公司的分拣、包装和转运能力，提高服务质量，降低运营成本，巩固公司的未来发展。12.5 亿元用于快递网络运能提升，其中计划购置拖挂车 1670 辆，厢货车 97 辆。公司 95% 以上的快递干线运输依靠公路汽运，干线自有车辆占比的提升将进一步优化配送环节，节省成本，强化高峰期应对能力。

### ● 盈利预测与投资建议

预计公司 17-19 年 EPS 分别为 1.62、1.96、2.33 元/股，对应 PE 分别为 27.1x、22.3x、18.8x，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业增速不达预期，人工成本大幅上行新矿建设低预期；

### 盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	979.52	7,349.72	9,615.26	11,849.70	14,179.63
增长率(%)	5.19%	650.34%	30.82%	23.24%	19.66%
EBITDA(百万元)	142.08	1,859.97	2,775.60	3,579.37	4,392.04
净利润(百万元)	49.82	1,177.22	1,637.31	1,989.85	2,358.20
增长率(%)	-41.10%	2,263.06%	39.08%	21.53%	18.51%
EPS(元/股)	0.332	1.161	1.615	1.963	2.326
市盈率(P/E)	81.30	43.40	27.13	22.32	18.84
市净率(P/B)	7.14	13.69	8.27	6.03	4.57
EV/EBITDA	28.14	27.23	15.84	12.28	10.00

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

当前价格

45.67 元

前次评级

买入

报告日期

2017-04-25

### 相对市场表现



分析师：商田 S0260516050001



021-60750634



shangtian@gf.com.cn

### 相关研究：

【广发交运】韵达股份：管理提升带动成本优化，行业分化下龙头潜质突出 2017-04-20

联系人：关鹏 021-60750602

guanpeng@gf.com.cn

	单位：百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	446	3220	3308	3437	3571
货币资金	139	433	453	473	493
应收及预付	197	370	379	467	559
存货	107	26	85	106	127
其他流动资产	3	2392	2392	2392	2392
<b>非流动资产</b>	474	3490	5711	7593	9137
长期股权投资	68	50	50	50	50
固定资产	265	2332	3865	5071	5948
在建工程	10	105	200	294	389
无形资产	90	715	1308	1891	2463
其他长期资产	41	287	287	287	287
<b>资产总计</b>	920	6709	9019	11030	12708
<b>流动负债</b>	288	2923	2896	3585	4306
短期借款	86	0	0	0	0
应付及预收	195	2923	2896	3585	4306
其他流动负债	7	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	1	32	32	32	32
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	32	32	32	32
<b>负债合计</b>	289	2955	2928	3617	4338
股本	150	1014	1014	1014	1014
资本公积	32	596	596	596	596
留存收益	385	2123	3761	5750	8109
归属母公司股东权益	568	3733	5370	7360	9718
少数股东权益	65	21	27	34	43
<b>负债和股东权益</b>	920	6709	9019	11030	12708

	单位：百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	980	7350	9615	11850	14180
营业成本	734	5060	6509	8072	9712
营业税金及附加	6	17	22	27	33
销售费用	36	146	191	235	281
管理费用	95	515	674	831	994
财务费用	-12	1	-3	-15	-39
资产减值损失	3	11	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资净收益	-17	17	17	17	17
<b>营业利润</b>	99	1617	2240	2717	3215
营业外收入	7	38	38	38	38
营业外支出	8	62	62	62	62
<b>利润总额</b>	99	1593	2216	2693	3191
所得税	22	411	572	696	824
<b>净利润</b>	77	1181	1643	1997	2367
少数股东损益	27	4	6	7	8
<b>归属母公司净利润</b>	50	1177	1637	1990	2358
EBITDA	142	1860	2776	3579	4392
EPS (元)	0.33	1.16	1.62	1.96	2.33

	单位：百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	145	1968	2111	3479	4214
净利润	77	1181	1643	1997	2367
折旧摊销	34	248	556	894	1232
营运资金变动	13	482	-96	580	608
其它	22	58	7	7	7
<b>投资活动现金流</b>	-69	-2744	-2784	-2784	-2784
资本支出	-59	-1679	-2801	-2801	-2801
投资变动	-10	-47	17	17	17
其他	0	-1018	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	2	852	0	0	0
银行借款	161	76	0	0	0
债券融资	-130	-118	0	0	0
股权融资	0	897	0	0	0
其他	-29	-3	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	79	77	20	20	20
<b>期初现金余额</b>	60	139	433	453	473
<b>期末现金余额</b>	138	216	453	473	493

## 主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	5.2	650.3	30.8	23.2	19.7
营业利润增长	-16.6	1,530.3	38.5	21.3	18.3
归属母公司净利润增长	-41.1	2,263.1	39.1	21.5	18.5
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	25.1	31.2	32.3	31.9	31.5
净利率	7.9	16.1	17.1	16.9	16.7
ROE	8.8	31.5	30.5	27.0	24.3
ROIC	17.4	39.0	30.6	29.8	30.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	31.4	44.0	32.5	32.8	34.1
净负债比率	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
流动比率	1.55	1.10	1.14	0.96	0.83
速动比率	1.15	1.09	1.10	0.92	0.79
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.13	1.93	1.22	1.18	1.19
应收账款周转率	5.80	34.06	34.06	34.06	34.06
存货周转率	7.27	76.31	76.31	76.31	76.31
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.33	1.16	1.62	1.96	2.33
每股经营现金流	0.97	1.94	2.08	3.43	4.16
每股净资产	3.78	3.68	5.30	7.26	9.59
<b>估值比率</b>					
P/E	81.3	43.4	27.1	22.3	18.8
P/B	7.1	13.7	8.3	6.0	4.6
EV/EBITDA	28.1	27.2	15.8	12.3	10.0

## 广发交通运输行业研究小组

- 商 田： 分析师，安徽财经大学金融学硕士，2014 年进入广发证券发展研究中心，2014 年新财富非银行金融行业第三名（团队）。
- 曹奕丰： 联系人，上海复旦大学金融数学硕士，2015 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：caoyifeng@gf.com.cn, 021-60750602。
- 关 鹏： 联系人，上海财经大学数量经济学硕士，2016 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：guanpeng@gf.com.cn。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。