

5月主要经营数据快速增长，看好公司降本增效

事件

韵达股份发布 2019 年 5 月快递服务主要经营指标快报

韵达股份发布 2019 年 5 月快递服务主要经营指标快报，公司实现快递服务业务收入 27.59 亿元，同比增长 186.8%；完成业务量实现 8.68 亿票，同比增长 43%；快递服务单票收入 3.18 元，同比增长 101.27%。

简评

公司 5 月快递业务量持续快速增长

得益于电商经济持续的繁荣和公司服务的水平提升等因素，公司 5 月份快递业务量维持高增长，增速快于行业平均水平。公司自 2019 年起在快递服务收入增加派费收入项目，受此影响，公司单票收入口径同比发生较大变化，同比增速参考性较小。从环比数据来看，公司 5 月份单票收入 3.18 元，环比 4 月微降 0.04 元。受公司完成快递业务量增长带动和公司快递服务收入增加派费收入项目影响，公司快递服务收入同比保持较大幅度增长。

快递行业一季度保持高增长，二季度电商活动有望推动公司业务

目前网购市场仍是快递增长的主要动力，随着各类产品（如 3C 产品、服饰、个人护理）电子商务渗透率的提升，以及三四线城市及农村网购需求驱动，快递行业增长潜力仍然存在。2019 年一季度 B2C 网络购物市场规模同比增加 23.7%，达 11789.3 亿元。受电商经济持续繁荣影响，2019 年 1-5 月，全国快递服务企业业务量累计完成 223 亿件，同比增长 24.9%；业务收入累计完成 2753.6 亿元，同比增长 23.1%。随着二季度各大电商年中大促活动的到来，公司快递业务有望受此推动，进一步快速增长。

行业集中度进一步强化，公司在通达系中脱颖而出

2019 年 5 月快递业 CR8 达到 81.6%，行业集中度进一步提升，主打电商快递的通达系 2018 年快递市场占有率已达 64.6%，已经构筑了具备量价优势的“护城河”。韵达的各项经营指标与增速均在通达系中排名前列。2018 年公司实现收入 138.3 亿元，增速达 38.5%，快递单量为 69.85 亿单，增速达 48%，市场占有率达 13.77%。公司持续贯彻“成本领先型”策略，2018 年单票成本为 1.22 元，同比下降 11.60%，连续四年呈下降趋势。公司 2018 年归母净利润达 26.98 亿元，增速达 69.76%，业绩增速位居通达系第一。在市场占有率稳步提升且成本不断降低的趋势下，公司未来净利润增长可期。

韵达股份 (002120)

首次评级

买入

万炜,CFA

wanwei@csc.com.cn

021-68821626

执业证书编号：S1440514080001

研究助理：高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

发布日期：2019 年 06 月 19 日

当前股价：29.33 元

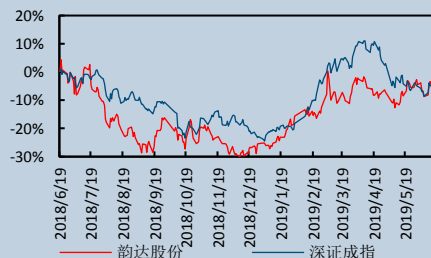
目标价格 6 个月：40 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	3.78/5.96	3.5/14.06	-9.06/0.51
12 月最高/最低价 (元)			57.38/28.05
总股本 (万股)			222,659.39
流通 A 股 (万股)			57,337.75
总市值 (亿元)			653.06
流通市值 (亿元)			168.17
近 3 月日均成交量 (万)			270.29
主要股东			
上海罗颀思投资管理有限公司			52.19%

股价表现



相关研究报告

科技创新叠加自动化设施，公司快递业务成本未来有望进一步降低

韵达股份在网络优化与掌控、科技创新上均在通达系中具有优势。公司是目前通达系中唯一的“枢纽转运中心 100% 自营”加盟制快递公司，该模式既有利于对票件中转、运输等核心环节的绝对控制、保障全程时效水平，又可以快速拓展服务网络、灵活配置终端资源，确保网络覆盖与服务双优。2019 年 4 月韵达申诉率为 6.04，为通达系内倒数第二低。在科技创新方面，公司保持对科技的重视与投入，持续研发和引进引领行业发展的智能化设备和信息化系统。公司坚持“成本领先型”策略，为将来不断降低业务成本打下了坚实基础。

我们预计公司 2019 年-2021 年营业收入分别为 333.09 亿元、417.08 亿元、522.13 亿元，归母净利润分别为 29.4 亿元、34.5 亿元、39.5 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 1：韵达股份盈利预测（单位：百万元，元）

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	9985.6	13856.0	33308.7	41707.9	52213.3
营业成本	7091.7	9973.8	28214.3	35702.3	45206.1
营业税金及附加	23.2	50.3	73.4	121.7	133.7
销售费用	139.3	174.6	226.9	295.0	383.5
管理费用	628.6	788.7	1104.2	1325.0	1590.0
财务费用	-6.0	-17.1	-15.0	-10.0	-10.0
资产减值损失	22.8	24.9	25.0	25.0	25.0
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	66.5	757.7	65.0	65.0	65.0
其他收益	17.6	62.0	25.0	25.0	25.0
营业利润	2174.9	3619.9	3769.8	4338.7	4975.0
营业外收入	42.9	9.5	30.0	34.7	32.1
营业外支出	71.9	78.9	70.8	73.9	74.6
利润总额	2145.9	3550.5	3729.0	4299.5	4932.5
所得税	558.4	948.2	839.0	902.9	1035.8
净利润	1587.5	2602.3	2890.0	3396.6	3896.7
少数股东损益	-1.9	-95.7	-50.0	-50.0	-50.0
归属母公司净利润	1589.3	2698.0	2940.0	3446.6	3946.7
EPS	1.31	1.58	1.72	2.01	2.30

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

分析师介绍

万炜,CFA: 公用事业与环保研究员, 华中科技大学经济学硕士, 2014 年加入中信建投证券研究所, 2015 年、2016 年新财富煤炭行业最佳分析师第二名团队成员, 2017 年新财富电力公用事业入围。

研究助理 高兴: 华中科技大学工学学士, 清华大学热能工程系硕士, 三年电力设备行业工作经验, 2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券, 现任电力公用事业研究助理。

研究助理 任佳玮: 南京大学经济学学士, 复旦大学金融硕士, 2018 年加入中信建投证券, 现任电力公用事业研究助理。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859