



韵达股份(002120.SZ)

【联讯交运公司点评】韵达股份：业务量增速超预期，服务品质不断优化

2017 年 08 月 24 日

增持

当前价：44.6 元

交运行业研究组

分析师：牛永涛

执业编号：S0300517050002

电话：13810660508

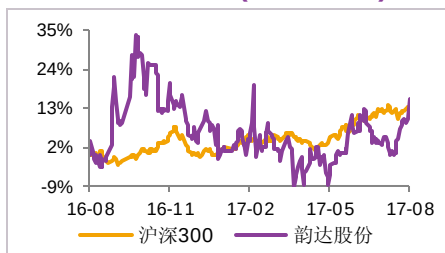
邮箱：niuyongtao@lxsec.com

研究助理：陈梦洁

电话：18701150220

邮箱：chenmengjie@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	7,350	10,072	13,307	16,292
(+/-)		37.04%	32.12%	22.43%
归母净利润	1,177	1,629	2,146	2,765
(+/-)		38.42%	31.69%	28.83%
EPS(元)	1.32	1.34	1.76	2.27
P/E	34	33	25	20

资料来源：联讯证券

相关研究

投资要点

◇ 事件

公司发布 2017 年半年报，报告期内，实现营业收入 43.10 亿元，同比增长 43.17%；实现归母净利润 7.48 亿元，同比增长 41.00%；实现扣非净利润 7.16 亿元，同比增长 42.34%；每股收益 0.74 元，业绩增速超出预期。

◇ 快递业务量增速超预期，单票毛利略有下降

上半年，全国快递业务量累计完成 173.2 亿件，同比增长 30.7%；业务收入累计完成 2181.2 亿元，同比增长 27.2%。报告期内，韵达累计完成业务量达 19.67 亿件，同比增长 44.28%，远高于行业业务量增速；业务收入 43.10 亿元，同比增长 43.17%；韵达市占率达到 11.36%，超过申通的 9.97%。

从单票数据来看，整体单票收入 2.19 元，同比下降 0.02 元。其中，面单费 0.77 元，同比下降 0.12 元，主要是由于电子面单的普及；中转费 1.22 元，同比增加 0.03 元；物料费 0.11 元，同比增加 0.03 元，主要是由于热敏纸销售大幅增长。整体单票成本 1.51 元，同比增长 0.02 元；整体单票毛利 0.68 元，同比下降 0.04 元。公司成本管控效果良好，三费合计 3.39 亿元，同比增长仅 17.85%，低于营收增速。

◇ 推进枢纽网络布局，打造智慧物流

公司持续推进“向西向下向外”工程。“向西”新开通了云南、甘肃、新疆、内蒙古等中西部县级城市，县级以上城市覆盖率近 95%；“向下”新开通了 1189 个乡镇网点，服务网络覆盖面得到了进一步拓展；“向外”继续深入开拓英国、意大利、法国、德国、美国、澳大利亚、阿联酋等国际快件物流网络。

公司成功研制“神行者”智能运力管控平台，通过车辆 GPS、韵达司机 APP 等操作系统，实现对车辆行驶状况进行可视化管控。同时，陆续开发“指环王”扫描枪、“快手”设备、新型摆臂、自动交叉带、矩阵式分拣等高科技产品，引领“智慧物流”的发展。公司交叉带自动分拣系统，分拣效率高达 2 万件/小时，分拣差错率 1/10000，可以节省分拣人力 40%，有效避免人工分拣差错高带来的二次处理成本和车线资源浪费，既提高了工作和管理效率，又确保了快递服务的时效性和稳定性。

◇ 服务品质不断优化，有效申诉率连续低于行业均值

报告期内，公司紧紧围绕“主动服务，以客户为中心”的服务理念，深入探索精细化、专业化、多元化的快递服务，主要服务指标引领行业可比公司。根据国家邮政局统计的数据，上半年公司快递服务有效申诉率连续 6 个月远低于行业可比公司中平均水平。公司快递服务全程时效较 2016 年提速明显，有效提升了客户满意度，获得了客户高度认可，展现了强大的市场竞争力。



✧ 培育新的业绩增长点，推进快递周边产业链发展

智能快递柜：2017 年一季度，公司对深圳市丰巢科技有限公司进行增资，成为第二大股东。目前，公司已和丰巢、速递易、云柜、中集、富友等各大智能快递柜公司开展合作，日均投递量可达 80 万件。

仓配一体化及云仓：公司拥有丰富的仓储资源、先进的联合仓 WMS 管理系统和高效的运营管理体系，同时借助网络平台和信息化管理系统，将仓储、运输、配送、数据服务等业务“云化”、互联互通，形成“万仓联盟”，为上下游客户提供仓储租售、管理、运输、配送、寄递等一体化供应链解决方案。截至报告期末，公司可利用仓库资源达 300 余个，面积超过 150 万平方米。

国际业务：截至报告期末，公司已在 20 个国家或地区开通跨境物流之国际业务并持续推进、保持良好的发展趋势。公司加速海外网点布局，推进主要国家海外仓设立工作，完善跨境物流供应链管理，丰富国际业务产品线。

✧ 盈利预测与投资建议

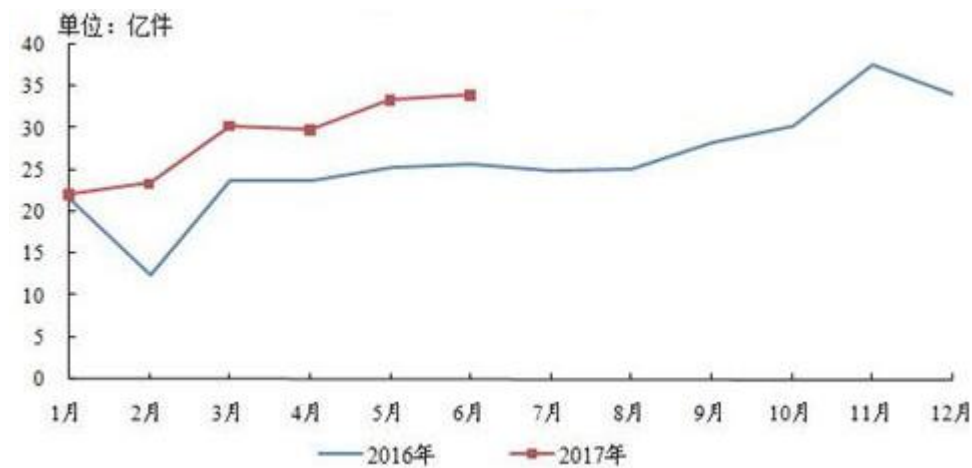
预计公司 2017~2019 年归母净利润为 16.29 亿元、21.46 亿元、27.65 亿元，对应 EPS 为 1.34 元、1.76 元、2.27 元，PE 为 33 倍、25 倍、20 倍。考虑到我国人均快递业务量相比成熟市场仍有较大上升空间，公司业绩爆发力强，市占率逐步提高，后续定增有利于增强公司竞争力，首次覆盖，给予“增持”评级。

✧ 风险提示

业务量增速不及预期的风险、快递单价下滑的风险。



图表 1：2017 年 1~6 月快递业务量情况



资料来源:公司公告,联讯证券

图表 2：2017 年 1~6 月快递服务有效申诉率

单位：件有效申诉/ 百万件快件	2017年 1月	2017年 2月	2017年 3月	2017年 4月	2017年 5月	2017年 6月
韵达股份	6.04	4.24	2.44	1.41	1.51	1.81
全国平均	12.65	11.15	7.36	4.00	3.74	3.97

资料来源：公司公告，联讯证券

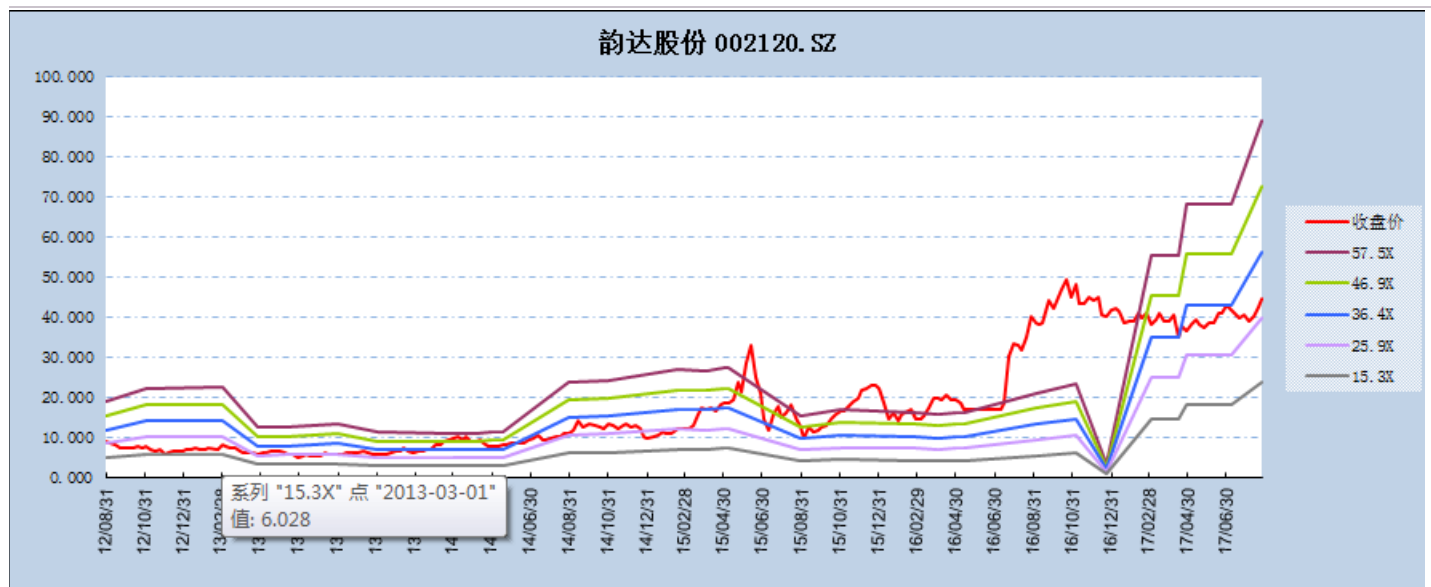
图表 3：公司转运中心分布情况



资料来源:公司公告,联讯证券

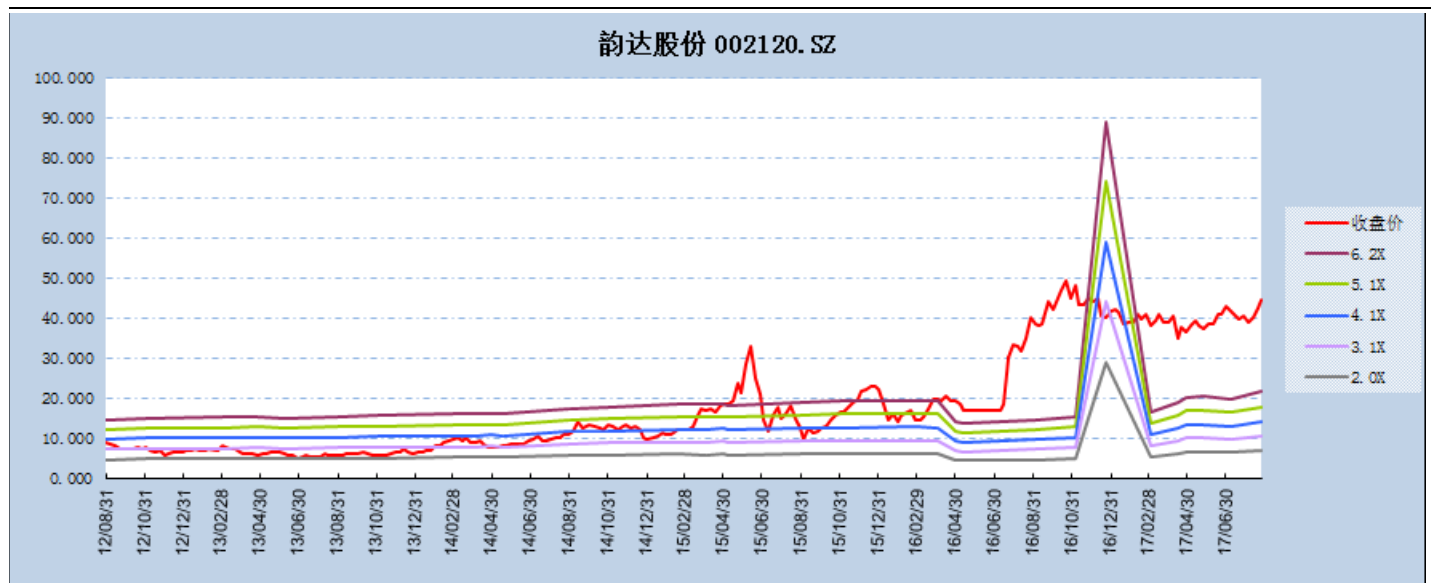


图表 4：公司 PE 走势



资料来源:Wind, 联讯证券

图表 5：公司 PB 走势



资料来源:Wind, 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	3,220	4,185	5,441	7,073	经营活动现金流	1,968	2,067	2,170	2,279
现金	433	2,530	4,711	6,984	净利润	1,181	1,635	2,153	2,774
应收账款	261	340	441	574	折旧摊销	248	260	273	287
其它应收款	89	115	150	195	财务费用	1	-20	1	2
预付账款	20	26	33	43	投资损失	-17	-20	-24	-29
存货	26	34	44	57	营运资金变动	139	89	116	150
其他	2,392	1,141	62	-779	其它	416	123	-349	-905
非流动资产	3,490	3,839	4,223	4,645	投资活动现金流	-2,744	-55	-58	-61
长期投资	50	55	61	67	资本支出	1,683	1,716	1,751	1,786
固定资产	2,332	2,565	2,822	3,104	长期投资	50	55	61	67
无形资产	650	715	787	865	其他	-4,477	-1,826	-1,869	-1,913
其他	457	503	554	609	筹资活动现金流	853	85	68	55
资产总计	6,709	8,024	9,664	11,718	短期借款	0	0	0	0
流动负债	2,923	3,800	4,940	6,421	长期借款	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	853	85	68	55
应付账款	1,472	1,914	2,488	3,234	现金净增加额	77	2,097	2,181	2,273
其他	1,451	1,886	2,452	3,188					
非流动负债	32	42	54	71	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	32	42	54	71	营业收入	650.34%	37.04%	32.12%	22.43%
负债合计	2,955	3,842	4,994	6,492	营业利润	1530.34%	35.34%	32.46%	26.82%
少数股东权益	21	28	36	47	归属母公司净利润	2263.06%	38.42%	31.69%	28.83%
归属母公司股东权益	3,733	4,155	4,634	5,179	获利能力				
负债和股东权益	6,709	8,024	9,664	11,718	毛利率	31.16%	29.67%	30.40%	31.29%
					净利率	16.02%	16.18%	16.13%	16.97%
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE	54.77%	41.31%	48.83%	56.34%
营业收入	7,350	10,072	13,307	16,292	ROIC	31.21%	22.19%	24.35%	25.96%
营业成本	5,060	7,083	9,261	11,194	偿债能力				
营业税金及附加	17	20	27	33	资产负债率	44.04%	47.87%	51.68%	55.40%
营业费用	146	151	233	285	流动比率	1.10	1.10	1.10	1.10
管理费用	515	655	892	1,108	速动比率	1.09	1.09	1.09	1.09
财务费用	1	-20	1	2					
资产减值损失	11	14	18	24	营运能力				
公允价值变动收益	0	0	0	0	总资产周转率	1.93	1.37	1.50	1.52
投资净收益	17	20	24	29	应收账款周转率	34.06	33.53	34.08	32.10
营业利润	1,617	2,188	2,899	3,676	应付账款周转率	6.41	4.18	4.21	3.91
营业外收入	38	45	54	65	每股指标(元)				
营业外支出	62	65	68	71	每股收益	1.32	1.34	1.76	2.27
利润总额	1,593	2,169	2,885	3,670	每股经营现金	1.94	1.70	1.78	1.87
所得税	411	534	732	896	每股净资产	3.68	3.41	3.81	4.26
净利润	1,181	1,635	2,153	2,774	估值比率				
少数股东损益	4	6	7	9	P/E	33.79	33.32	25.30	19.64
归属母公司净利润	1,177	1,629	2,146	2,765	P/B	12.11	13.07	11.72	10.48
EBITDA	1,849	2,449	3,172	3,963	EV/EBITDA	25.81	22.71	17.20	13.57

资料来源：联讯证券



分析师简介

牛永涛：北京交通大学博士，现任联讯证券交运及设备行业研究组长、首席分析师，曾任宏源证券交运行业研究组长、首席分析师，在铁路系统工作多年，曾参与国家铁路“十三五”规划编制，2016年10月份加盟联讯证券研究院，对交通运输行业政策与发展有深刻认识，实地调研近百家上市公司，坚持价值投资，擅长底部推荐。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com