



2017-11-06

公司研究报告

增持/首次

韵达股份 (002120)

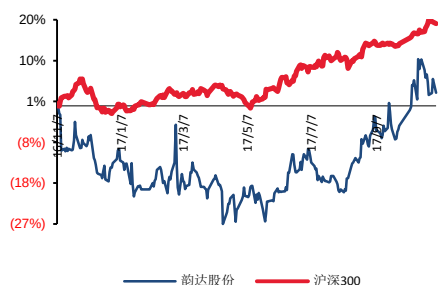
目标价:

昨收盘: 49.75

工业 运输

韵达股份 (002120.SZ) 业务增速明显，增发凸显战略决心

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,217/97
总市值/流通(百万元)	60,558/4,848
12 个月最高/最低(元)	58.09/38.65

相关研究报告:

《交运周报——铁路改革稳步推进，长江经济带运输资源拟整合》
--2017/11/5

《交运周报——十九大闭幕，开启建设交通强国新征程》
--2017/10/30

《交运物流周报——大盘振荡调整，交运板块防守属性凸显》
--2017/9/25

证券分析师：程志峰

电话：010-88321701

E-MAIL: chengzf@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190513090001

事件：公司近日发布 2017 年三季报，实现营业收入 68.39 亿元，同比增 40.39%，归母净利润 11.76 亿元，同比增 38.38%，EPS 为 0.97 元。单看 Q3 季度，营业收入 25.29 亿，同比增 35.89%，归母净利润 4.28 亿元，同比增 33.46%，EPS 为 0.35 元。

点评：相比前 2 季度，Q3 季度的营业收入和归母净利润在合理范围内波动，但营业成本有小幅幅度上升。公司前三季度和第三季度的增幅均超过行业平均水平，符合预期。

业务覆盖方面，2016 年，公司推进“向西向下向外”战略取得明显效果，“向西”开拓云南、新疆、四川和甘肃等多个省县据点，目前县级以上城市覆盖率已达到近 95%；“向下”开通了约 1200 个乡镇网点，持续夯实国内乡村根基；“向外”继续深入开拓欧洲、北美、中东等地区和国家国际快件物流网络。

技术创新方面，研发“神行者”智能运力管控平台、“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，提升运输分拣效率。

再融资方面，公司增发融资 39 亿，用于智能仓配一体化转运中心建设项目、转运中心自动化升级项目、快递网络运能提升项目和供应链智能信息化系统建设项目。此举将进一步提升公司的核心竞争力，巩固和提升行业地位。

投诉方面，根据国家邮政局发布的数据，公司有效申诉率连续 9 个月呈现下降趋势，尤其是 9 月 1.17，远低于全国平均值 4.26。良好的服务质量，有利于公司拓展新客户，维系老客户。

我们看好公司未来的发展，首次覆盖，给予“**增持**”评级。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	7350	9501	11182	12376
(+/-%)	650.00	29.27	17.69	10.68
净利润(百万元)	1177	1679	2143	2537
(+/-%)	14.36	0.42	0.28	0.18
摊薄每股收益(元)	1.16	1.38	1.76	2.08
市盈率(PE)	42.84	36.05	28.25	23.87

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	139	433	954	1,122	1,242	营业收入	980	7,350	9,501	11,182	12,376
应收和预付款项	197	370	460	541	599	营业成本	734	5,060	6,453	7,431	8,055
存货	107	26	26	26	26	营业税金及附加	6	17	22	26	28
其他流动资产	3	2,391	3,098	4,386	5,834	销售费用	36	146	168	193	222
流动资产合计	446	3,220	4,537	6,075	7,701	管理费用	95	515	599	635	632
长期股权投资	68	50	50	58	57	财务费用	-12	1	1	13	23
投资性房地产	10	0	0	0	0	资产减值损失	3	11	11	11	11
固定资产	265	2,332	2,712	2,869	2,899	投资收益	-17	17	45	45	45
在建工程	10	105	277	414	524	公允价值变动	-1	0	0	0	0
无形资产	35	650	742	647	502	营业利润	99	1,617	2,292	2,918	3,450
长期待摊费用	1	65	65	65	65	其他非经营损益	-0	-24	-24	-24	-24
其他非流动资产	160	463	473	482	492	利润总额	99	1,593	2,268	2,894	3,426
资产总计	920	6,709	8,510	10,122	11,644	所得税	22	411	586	748	885
短期借款	86	0	0	0	0	净利润	77	1,181	1,682	2,147	2,541
应付和预收款项	183	2,568	2,700	2,782	2,755	少数股东损益	27	4	3	4	5
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	50	1,177	1,679	2,143	2,537
其他负债	1	32	32	32	32	预测指标					
负债合计	289	2,955	3,522	3,961	4,278		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
股本	150	1,014	1,217	1,217	1,217	毛利率	0.21	0.28	0.28	0.29	0.30
资本公积	32	596	596	596	596	销售净利率	0.08	0.16	0.18	0.19	0.21
留存收益	383	2,123	3,147	4,313	5,511	销售收入增长率	0.05	6.50	0.29	0.18	0.11
归母公司股东权益	566	3,733	4,960	6,127	7,325	EBIT 增长率	0.16	17.06	0.40	0.28	0.19
少数股东权益	65	21	28	35	42	净利润增长率	(0.25)	14.36	0.42	0.28	0.18
股东权益合计	631	3,754	4,989	6,161	7,366	ROE	0.12	0.54	0.38	0.39	0.38
负债和股东权益	920	6,709	8,510	10,122	11,644	ROA	0.09	0.31	0.22	0.23	0.23
现金流量表(百万)						ROIC	0.10	0.53	0.36	0.34	0.32
	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	EPS (X)	0.33	1.16	1.38	1.76	2.08
经营性现金流	145	1,968	1,331	1,610	1,896	PE (X)	150.08	42.84	36.05	28.25	23.87
投资性现金流	-69	-2,744	-1,018	-772	-712	PB (X)	13.21	13.51	12.21	9.88	8.27
融资性现金流	-0	853	-454	-1,649	-2,338	PS (X)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金增加额	-3	77	-141	-810	-1,154	EV/EBITDA (X)	159.76	10.56	6.89	5.38	4.56

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyling@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。