

韵达股份(002120)

报告日期: 2021年08月20日

韵达 7 月票单价环比+0.02 元, 价格战风险收窄再验证

——韵达股份 7 月经营数据点评

✍ : 匡培钦 执业证书编号: S1230520070003
☎ : 021-80106013
✉ : kuangpeiqin@stocke.com.cn

报告导读

通过对行业以及公司基本面的分析,我们7月6日发布《韵达股份深度:A股加盟制快递龙头,价格风险收窄前景可期》深度报告;7月11日发布《韵达股份六问六答:驱动仍在,风险收窄,拐点确立,价值重估》跟踪报告;7月25日发布《韵达股份更新四问四答:回调创造买入机会,恶性竞争已止迎接价值修复》,坚定看好价格风险收窄、确定性修复空间充足的A股加盟制快递龙头韵达股份。

对于我们此前提出的价格战风险收窄逻辑,韵达股份6-7月份经营数据持续验证,6月票单价环比维稳2.02元,7月票单价进一步环比提升0.02元至2.04元。建议后续关注韵达股份Q2与往后业绩情况,以及行业政策动态,维持韵达股份“买入”评级。

投资要点

□ 韵达 7 月票单价环比进一步持平微升,日均件量维持 5000 万件以上

韵达7月快递单量15.53亿件,淡季日均件量维持5000万件以上,相应单量市占率17.38%,环比提升0.53pts。票单价方面环比进一步企稳回升,7月作为相对淡季,韵达票单价2.04元,环比增加0.02元(行业环比-0.15元,顺丰环比+0.05元,圆通环比-0.08元,申通环比-0.15元),另外上月票单价已环比维稳于2.02元,6-7月韵达票单价向上拐点持续,表明价格战风险收窄。特别地,对于价格端,行业强化政策监管的重大变化之下,我们建议重视往后行业淡季票单价环比的数据验证。

□ 价格博弈仍是出清本源,但将由恶性回归良性

我们认为价格博弈仍然是同质化竞争行业走向出清的重要内生驱动,但是快递价格战此前应分为良性及恶性两个层次,2018-2019年为良性博弈阶段,2020年以来为恶性竞争阶段。在当前反对大型互联网平台垄断、遏制快递业恶性价格战及保护末端快递员合法权益等政策三重定调催化下,行业恶性价格竞争初见拐点曙光,博弈有望回归良性,那么根据“规模-成本-价格”推演逻辑,规模领先的低成本龙头将具备定价权优势。因此,压制市场情绪的风险因素消退,韵达股份的市值也有望反弹修复。

□ 公司短期估值修复空间确定性强,中长期格局优化将进一步提升价值

市场对快递行业的估值仍停留在利润锚阶段,但我们认为行业同质化竞争期间,估值锚不妨脱离单纯的利润估值体系,增加在规模角度的考量。中短期看,风险超预期消除,行业回归良性价格博弈阶段后可看约50%-60%确定性股价修复空间;中长期,快递行业格局优化下龙头议价权将进一步回归,利润显著增厚,还将带来价值向上空间。

□ 盈利预测及估值

我们预计公司2021-2023年归母净利润分别17.94亿元、22.46亿元、25.90亿元,同比分别增长27.73%、25.18%、15.35%。考虑到龙头溢价、单量规模及单

评级

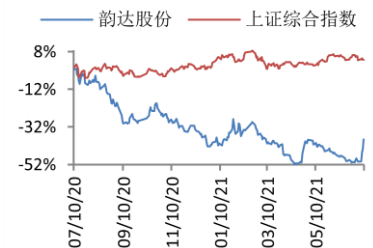
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥14.30

单季度业绩

元/股

单季度业绩	元/股
1Q/2021	0.08
4Q/2020	0.13
3Q/2020	0.12
2Q/2020	0.12



公司简介

公司是国内领先的快递综合服务提供商,采用“枢纽分拨自营与末端网络加盟”的快递经营模式,在快递核心业务基础上积极嫁接周边产业链。

相关报告

- 1《韵达股份更新四问四答:回调创造买入机会,恶性竞争已止迎接价值修复》2021.07.25
- 2《韵达股份6月经营数据点评:韵达6月票单价环比持平,价值修复空间依然可观》2021.07.20
- 2《韵达股份六问六答:驱动仍在,风险收窄,拐点确立,价值重估》2021.07.11
- 3《韵达股份深度报告:A股加盟制快递龙头,价格风险收窄前景可期》2021.07.06

报告撰写人: 匡培钦

件盈利等方面，我们依然看好行业单量第二大快递企业、A股加盟制快递龙头韵达股份，公司价值修复空间确定，维持“买入”评级。

□ **风险提示：行业政策推进不及预期；快递价格战超预期；实体网购渗透增长不及预期。**

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	33500	43610	53141	64552
(+/-)	-2.63%	30.18%	21.85%	21.47%
净利润	1404	1794	2246	2590
(+/-)	-48.10%	27.73%	25.18%	15.35%
每股收益(元)	0.48	0.62	0.77	0.89
P/E	29.52	23.11	18.46	16.01

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	13587	12929	12953	13496	营业收入	33500	43610	53141	64552
现金	4010	4000	3800	4310	营业成本	30320	39665	48498	59403
交易性金融资产	6505	4502	6002	5670	营业税金及附加	64	102	102	133
应收账款	677	608	630	605	营业费用	229	262	319	355
其它应收款	320	215	227	254	管理费用	1008	948	978	963
预付账款	101	89	106	99	研发费用	205	266	324	355
存货	130	89	106	108	财务费用	45	279	265	246
其他	1844	3425	2083	2451	资产减值损失	0	26	11	17
非流动资产	15913	17351	18895	20091	公允价值变动损益	106	97	97	97
金额资产类	0	279	93	124	投资净收益	229	252	277	305
长期投资	92	92	92	92	其他经营收益	1772	2411	3018	3482
固定资产	9481	10929	12102	12994	营业利润	11	0	0	0
无形资产	2552	3107	3702	4238	营业外收支	31	0	0	0
在建工程	1919	1696	1516	1293	利润总额	1752	2411	3018	3482
其他	1869	1249	1390	1350	所得税	328	603	755	870
资产总计	29501	30279	31848	33587	净利润	1424	1808	2264	2611
流动负债	9435	9005	8949	8836	少数股东损益	20	14	18	21
短期借款	1660	1686	1216	1227	归属母公司净利润	1404	1794	2246	2590
应付款项	4348	4100	4461	4303	EBITDA	3228	4296	5133	5811
预收账款	122	790	751	554	EPS (最新摊薄)	0.48	0.62	0.77	0.89
其他	3304	2429	2520	2751					
非流动负债	5608	5485	5520	5538	主要财务比率				
长期借款	0	0	0	0		2020	2021E	2022E	2023E
其他	5608	5485	5520	5538	成长能力				
负债合计	15043	14490	14469	14374	营业收入	-2.63%	30.18%	21.85%	21.47%
少数股东权益	80	94	112	133	营业利润	-51.62%	36.07%	25.18%	15.35%
归属母公司股东权益	14378	15695	17267	19080	归属母公司净利润	-48.10%	27.73%	25.18%	15.35%
负债和股东权益	29501	30279	31848	33587	获利能力				
					毛利率	9.50%	9.05%	8.74%	7.98%
					净利率	4.25%	4.15%	4.26%	4.05%
					ROE	10.03%	11.86%	13.54%	14.16%
					ROIC	9.00%	11.65%	13.38%	13.84%
					偿债能力				
					资产负债率	50.99%	47.86%	45.43%	42.80%
					净负债比率	11.04%	11.63%	8.41%	8.54%
					流动比率	1.44	1.44	1.45	1.53
					速动比率	1.43	1.43	1.44	1.52
					营运能力				
					总资产周转率	1.29	1.46	1.71	1.97
					应收帐款周转率	49.07	66.53	81.72	97.38
					应付帐款周转率	7.50	10.64	12.80	15.41
					每股指标(元)				
					每股收益	0.48	0.62	0.77	0.89
					每股经营现金	0.75	0.73	1.95	1.44
					每股净资产	4.96	5.41	5.96	6.58
					估值比率				
					P/E	29.52	23.11	18.46	16.01
					P/B	2.88	2.64	2.40	2.17
					EV/EBITDA	11.38	8.08	6.43	5.65

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2184	2125	5666	4183
净利润	1424	1808	2264	2611
折旧摊销	1453	1596	1835	2063
财务费用	45	279	265	246
投资损失	(229)	(252)	(277)	(305)
营运资金变动	(1186)	(1999)	1728	(486)
其它	676	693	(149)	54
投资活动现金流	(5861)	(1405)	(4457)	(2662)
资本支出	(3420)	(2700)	(2700)	(2600)
长期投资	4	(282)	187	(30)
其他	(2445)	1577	(1944)	(32)
筹资活动现金流	5530	(730)	(1409)	(1012)
短期借款	949	26	(470)	11
长期借款	0	0	0	0
其他	4581	(756)	(939)	(1023)
现金净增加额	1852	(10)	(200)	510

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>