

2022 年 1 月 21 日

张楠
H70294@capital.com.tw
目标价(元)

23.5

公司基本信息

产业别	交通运输
A 股价(2022/1/20)	20.96
深证成指(2022/1/20)	14198.30
股价 12 个月高/低	23.38/12.56
总发行股数(百万)	2902.77
A 股数(百万)	2810.01
A 市值(亿元)	588.98
主要股东	上海罗颀思投资管理有限公司(52.04%)
每股净值(元)	5.20
股价/账面净值	4.03
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-0.5 20.4 28.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-8-31	15.41	买入
2021-11-1	17.41	区间操作

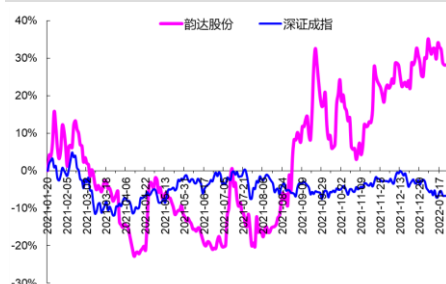
产品组合

快递业务	95.27%
物料销售	0.29%
其他	4.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.4%
一般法人	63.8%

股价相对大盘走势



韵达股份(002120.SZ) Trading Buy 区间操作

量价齐升，Q4 业绩改善可期

结论与建议：

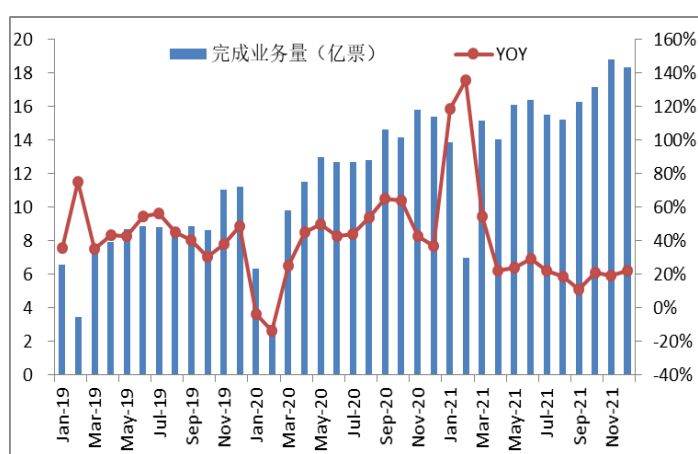
- **事件：**公司发布的 12 月经营数据显示，完成快递业务量 18.36 亿件，同比增长 22.16%，实现快递营收 43.16 亿元，同比增长 24.74%，单票收入 2.35 元，同比增长 2.17%。2021 年全年，公司累计完成业务量 184.02 亿件，同比增长 29.76%，实现快递服务营收 396.29 亿元，同比增长 24.05%，单票收入 2.15 元，同比下滑 4.40%，降幅大幅收窄。
- **业务量同比增长 22%，领跑行业：**公司 12 月完成业务量 18.36 亿件，同比增长 22.16%，远超行业平均增速（10.7%），市场份额 17.9%，环比提升 1.3pct，同比提升 1.26pct。12 月社融及行业增速放缓的背景下，公司通过服务分层、客户分层等策略夯实网络服务，同时加大资源协同、末端协同、技术保障等提升客户综合服务能力，在电商大促后依然保持超 20% 以上增速。整体来看，2021 年全年完成业务量 184.02 亿件，同比增长 29.76%。其中，21Q4 完成业务量 54.35 亿件，同比增长 19.71%。按分月看，10、11、12 月业务量同比增速为 21.10%、19.03%、22.16%，增速稳健。随着直播带货、社区团购等新的电商模式崛起、下沉市场打开，线上消费渗透率有望继续提升，公司加快农村快递布局，以及对接拼多多退换货取件业务等，业务量有望继续保持稳健增长。
- **单价同比小幅提升，环比略有下滑：**公司 12 月单价 2.35 元，同比增长 2.17%，环比回落 1.04%，主要系在政策严监管下，旺季提价策略有较好的执行，“双十一”电商大促后价格略有回落属于正常调整。从月度数据看，10、11、12 月单票收入分别为 2.17 元、2.38 元、2.35 元，同比增速为-0.58%、+1.40%、+2.17%，单价持续改善。整体看，2021 年 Q1、Q2、Q3、Q4 单票收入降幅逐步收窄并转正，分别为-19%、-7.14%、-0.84%、+1.88%。随着监管政策的频繁出台，增加末端快递员收入、恶性竞争加以管控，价格战有望趋缓，同时公司资本开支高峰期或将进入尾声，通过自营转运枢纽、改善货品结构、实施加盟商自跑等措施，持续提升运营效率和服务质量，运营成本和全程时效有望降低。公司有望凭借精细化成本管控、规模优势等，单票盈利有望显着回升，业绩有望得以改善。
- **盈利预测：**政策趋严下，行业价格竞争趋缓，单票收入不断改善，有望为公司带来业绩的修复。预计 21、22 年实现净利润 14.4 亿元、19.5 亿元，yoy+2.6%、+36%，EPS 为 0.50 元、0.67 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 42、31，对此给予区间操作的投资建议。

- **风险提示：**价格竞争恶化、政策监管松动、网购需求减少等。

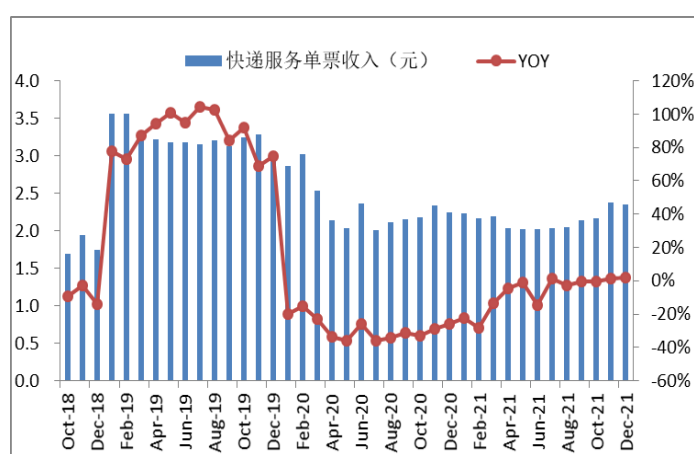
..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021E	2022E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2,698	2,647	1,404	1,441	1,955
同比增减	%	69.8%	-1.9%	-46.9%	2.6%	35.7%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.23	1.19	0.48	0.50	0.67
同比增减	%	-22.7%	408.7%	-59.3%	2.6%	35.7%
A 股市盈率(P/E)	X	90.09	17.71	43.47	42.37	31.23
股利 (DPS)	RMB 元	0.48	0.24	0.05	0.10	0.10
股息率 (Yield)	%	1.6%	0.6%	0.3%	0.3%	0.6%

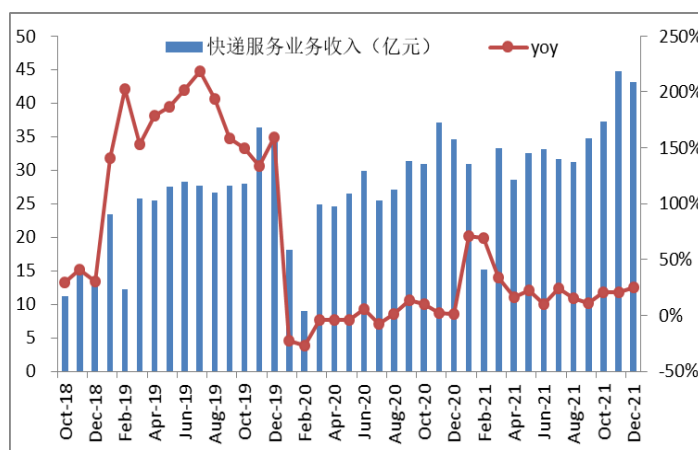
图：公司业务量与增速（亿票，%）



图：公司单票收入与增速（元，%）



图：公司快递业务收入与增速（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益金鼎证券整理；

注：韵达 2019 年开始改变统计口径，增加派费收入。

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020	2021E	2022E
营业收入	13,856	34,404	33,500	41,373	48,903
经营成本	9,974	29,880	30,320	37,563	44,174
毛利	3,882	4,524	3,181	3,810	4,729
营业税金及附加	50	51	64	103	137
销售费用	175	209	229	207	245
管理费用	789	887	1,008	1,448	1,712
财务费用	(17)	9	45	207	98
资产减值损失	25	0	0	0	0
投资收益	758	208	229	200	200
营业利润	3,620	3,603	1,772	1,879	2,543
税前利润	3,550	3,478	1,752	1,859	2,523
所得税	948	855	328	465	631
少数股东权益	(96)	(24)	20	(46)	(63)
净利润	2,698	2,647	1,404	1,441	1,955

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020	2021E	2022E
货币资金	1,920.00	1,931.15	4,010.34	6,841	11,620
应收账款	38.88	97.76	130.15	137	143
存货	536.82	688.54	676.94	812	975
流动资产合计	10,169.83	10,969.20	13,587.39	16,790	21,738
长期股权投资	90.80	92.59	91.54	110	132
固定资产	4,717.21	6,440.70	9,480.94	11,377	13,653
在建工程	385.64	1,539.22	1,919.47	2,015	2,116
非流动资产合计	7,911.09	11,527.45	15,913.38	16,232	16,556
资产总计	18,080.93	22,496.65	29,500.77	33,021	38,295
流动负债合计	6,478.89	8,814.98	9,434.79	11,524	14,837
非流动负债合计	60.35	147.52	5,608.20	5,889	6,183
负债合计	6,539.24	8,962.50	15,043.00	17,412	21,021
少数股东权益	81.26	71.31	79.88	84	88
股东权益合计	11,541.69	13,534.15	14,457.77	15,609	17,274
负债及股东权益合计	18,080.93	22,496.65	29,500.77	33,021	38,295

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020	2021E	2022E
经营活动产生的现金流量净额	3,714.47	5,035.64	2,183.64	1,470	1,564
投资活动产生的现金流量净额	(7,728.35)	(5,538.89)	(5,861.30)	(5,275)	(4,748)
筹资活动产生的现金流量净额	4,070.92	208.43	5,529.75	6,636	7,963
现金及现金等价物净增加额	57.04	(294.76)	1,721.36	2,830	4,779

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。