

韵达股份（002120.SZ）

二季度归母净利润同比增长 23%，期待旺季经营改善

优于大市

核心观点

2024 年二季度公司归母净利润同比实现快速增长。2024 年上半年营收 232.5 亿元（+7.8%），归母净利润 10.4 亿元（+19.8%），扣非归母净利润 8.3 亿元（+5.4%）；其中，2024 年二季度单季营收 121.0 亿元（+9.0%），归母净利润 6.3 亿元（+23.2%），扣非归母净利润 4.5 亿元（+0.7%）。

公司业务量实现快速增长，行业竞争激烈导致单票价格同比降幅明显。2023 年下半年以来，公司经营情况改善显著，2024 年上半年，公司累计完成快递业务量 109.2 亿票，同比增长 30.0%，远超行业 23.1% 的市场增速。在行业竞争较为激烈的背景下，韵达采取相对积极的价格策略以获取更多的市场份额，公司市场份额环比增加 0.6 个百分点至 13.9%，一季度和二季度公司的单票快递价格分别约为 2.20 元和 2.02 元，同比降幅分别为 15.9% 和 15.6%。

精细化管理成果显现，核心成本费用显著下降。二季度，公司单季单票核心运营成本同比下降 24.6%，环比下降 15.3%，其中，转运中心成本下降主要得益于公司积极优化网络布局和集包方案；运输成本下降主要系公司提升车辆管理能力、优化路由线路及在途配载，从而带动装载率明显提高，2024 年上半年平均装载率同比增加 7 个百分点。二季度，期间费用同比减少 1.21 亿元，同比下降 19%，主要得益于公司通过优化资本结构成本实现财务费用的节约。综上，由于核心成本费用优化显著，公司二季度单票扣非净利为 0.07 元，呈稳定态势（23Q2、23Q3、23Q4、24Q1、24Q2 分别为 0.09 元、0.04 元、0.08 元、0.08 元、0.07 元）。此外，公司二季度实现了 3.0 亿元的投资收益，同比增加 2.8 亿元，主要是因为处置了长期股权投资及理财产品。2024 年上半年公司资本开支为 8.0 亿元，同比减少 5.9 亿元。

风险提示：价格竞争恶化；电商快递需求增长低于预期。

投资建议：小幅调整盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到投资收益显著增加，上调公司盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 20.9/24.6/28.0 亿元（24-26 年调整幅度分别为 +5.8%/+2.0%/+2.2%），分别同比增长 28.6%/17.5%/14.1%。考虑到公司经营情况改善显著，维持公司“优于大市”评级，现在股价对应 24-25 年 EPS 的 PE 估值分别为 10X、8X。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	47,434	44,983	49,108	53,749	58,334
(+/-%)	13.7%	-5.2%	9.2%	9.4%	8.5%
净利润(百万元)	1483	1625	2089	2456	2801
(+/-%)	0.4%	9.6%	28.6%	17.5%	14.1%
每股收益(元)	0.51	0.56	0.72	0.85	0.97
EBIT Margin	4.1%	4.9%	5.8%	6.2%	6.6%
净资产收益率 (ROE)	8.7%	8.5%	10.1%	11.0%	11.5%
市盈率 (PE)	13.7	12.5	9.7	8.3	7.2
EV/EBITDA	10.0	9.0	8.4	7.2	6.3
市净率 (PB)	1.20	1.06	0.98	0.91	0.83

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

交通运输·物流

证券分析师：罗丹

021-60933142

luodan4@guosen.com.cn

S0980520060003

证券分析师：高晟

021-60375436

gaosheng2@guosen.com.cn

S0980522070001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	6.99 元
总市值/流通市值	20265/19678 百万元
52 周最高价/最低价	11.08/5.66 元
近 3 个月日均成交额	148.11 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

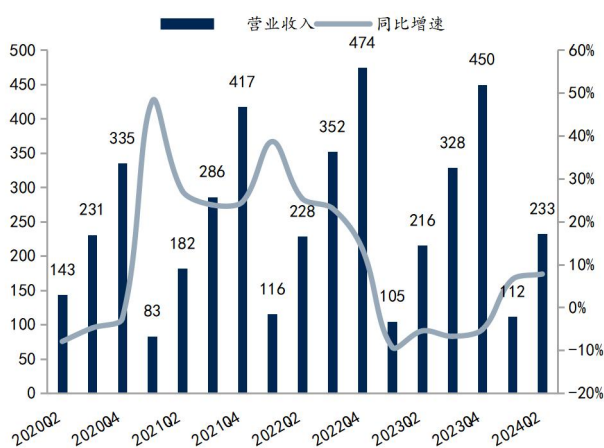
相关研究报告

- 《韵达股份（002120.SZ）-经营稳定向好，盈利稳健增长》——2024-04-30
- 《韵达股份（002120.SZ）-三季度价格竞争拖累盈利，市场份额环比提升》——2023-10-31
- 《韵达股份（002120.SZ）-一季度单票扣非净利同比持平，期待困境反转》——2023-04-26
- 《韵达股份（002120.SZ）-三季度经营缓慢修复，期待四季度旺季改善》——2022-10-31
- 《韵达股份（002120.SZ）-疫情拖累二季度业绩，经营修复可期》——2022-08-31

2024 年二季度公司归母净利润同比实现快速增长。2024 年上半年营收 232.5 亿元（+7.8%），归母净利润 10.4 亿元（+19.8%），扣非归母净利润 8.3 亿元（+5.4%）；其中，2024 年二季度单季营收 121.0 亿元（+9.0%），归母净利润 6.3 亿元（+23.2%），扣非归母净利润 4.5 亿元（+0.7%）。

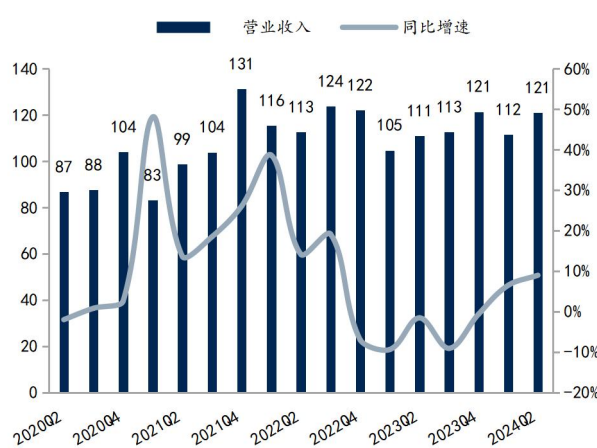
公司业务量实现快速增长，行业竞争激烈导致单票价格同比降幅明显。2023 年下半年以来，公司经营情况改善显著，2024 年上半年，公司累计完成快递业务量 109.2 亿票，同比增长 30.0%，远超行业 23.1% 的市场增速。在行业竞争较为激烈的背景下，韵达采取相对积极的价格策略以获取更多的市场份额，公司市场份额环比增加 0.6 个百分点至 13.9%，一季度和二季度的单票快递价格分别约为 2.20 元和 2.02 元，同比降幅分别为 15.9% 和 15.6%。

图1：韵达股份累计营业收入及增速（单位：亿元、%）



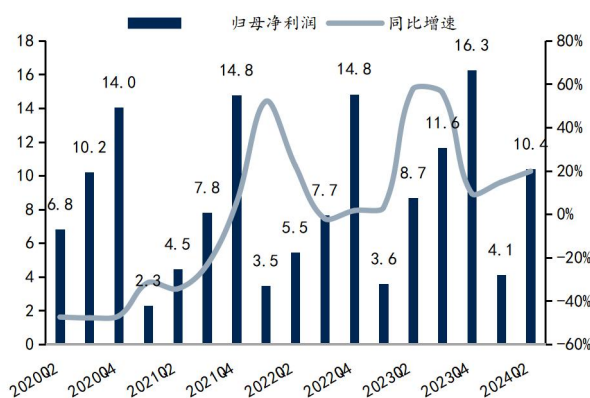
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：韵达股份单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：韵达股份累计归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

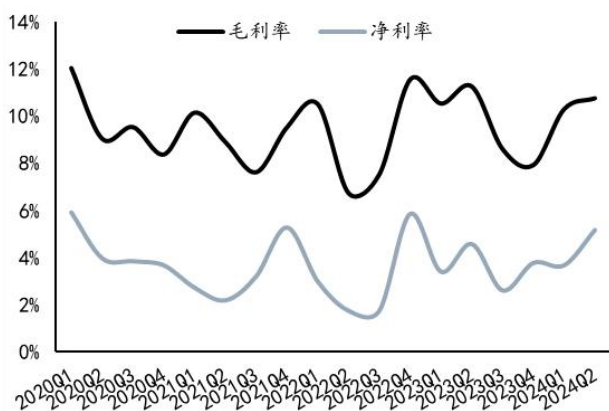
图4：韵达股份单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

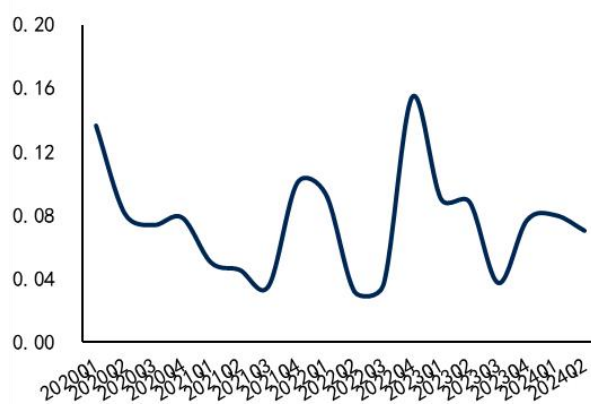
精细化管理成果显现，核心成本费用显著下降。二季度，公司单季单票核心运营成本同比下降 24.6%，环比下降 15.3%，其中，转运中心成本下降主要得益于公司积极优化网络布局和集包方案；运输成本下降主要系公司提升车辆管理能力、优化路由线路及在途配载，从而带动装载率明显提高，2024 年上半年平均装载率同比增加 7 个百分点。二季度，期间费用同比减少 1.21 亿元，同比下降 19%，主要得益于公司通过优化资本结构成本实现财务费用的节约。综上，由于核心成本费用优化显著，公司二季度单票扣非净利为 0.07 元，呈稳定态势（23Q2、23Q3、23Q4、24Q1、24Q2 分别为 0.09 元、0.04 元、0.08 元、0.08 元、0.07 元）。此外，公司二季度实现了 3.0 亿元的投资收益，同比增加 2.8 亿元，主要是因为处置了长期股权投资及理财产品。2024 年上半年公司资本开支为 8.0 亿元，同比减少 5.9 亿元。

图5：韵达股份毛利率及归母净利率变化趋势



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：韵达股份单票扣非净利变化趋势（元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：考虑到投资收益显著增加，上调公司盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 20.9/24.6/28.0 亿元（24-26 年调整幅度分别为 +5.8%/+2.0%/+2.2%），分别同比增长 28.6%/17.5%/14.1%。考虑到公司经营情况改善显著，维持公司“优于大市”评级，现在股价对应 24-25 年 EPS 的 PE 估值分别为 10X、8X。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3907	4958	5794	5663	5657	营业收入	47434	44983	49108	53749	58334
应收款项	1711	1509	1749	1767	1758	营业成本	43102	40685	44227	48138	52051
存货净额	208	158	224	256	290	营业税金及附加	131	151	123	134	146
其他流动资产	2927	3183	2947	3117	3383	销售费用	413	345	344	430	467
流动资产合计	12918	13694	12713	13803	15589	管理费用	1553	1326	1268	1375	1481
固定资产	16750	14975	15637	15862	15856	研发费用	308	283	295	322	350
无形资产及其他	4308	3472	3334	3196	3058	财务费用	461	341	298	235	204
投资性房地产	3290	5083	5083	5083	5083	投资收益	118	147	353	189	125
长期股权投资	806	854	854	854	854	资产减值及公允价值变动	72	148	(80)	(30)	(20)
资产总计	38073	38078	37622	38800	40441	其他收入	10	(132)	(195)	(172)	(200)
短期借款及交易性金融负债	3837	3742	2837	2531	2465	营业利润	1973	2296	2927	3423	3890
应付款项	5322	3622	3530	3581	3596	营业外净收支	(34)	(110)	(100)	(100)	(100)
其他流动负债	3864	2855	2665	2901	3137	利润总额	1939	2186	2827	3323	3790
流动负债合计	13023	10219	9032	9012	9198	所得税费用	438	537	707	831	948
长期借款及应付债券	6962	7681	6881	6281	5681	少数股东损益	18	24	31	36	41
其他长期负债	1004	873	918	971	1036	归属于母公司净利润	1483	1625	2089	2456	2801
长期负债合计	7966	8554	7799	7252	6717	现金流量表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	20989	18773	16831	16264	15914	净利润	1483	1625	2089	2456	2801
少数股东权益	107	141	163	189	219	资产减值准备	41	19	11	1	0
股东权益	16976	19165	20628	22347	24308	折旧摊销	2196	2162	1541	1735	1859
负债和股东权益总计	38073	38078	37622	38800	40441	公允价值变动损失	(72)	(148)	80	30	20
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	财务费用	461	341	298	235	204
每股收益	0.51	0.56	0.72	0.85	0.97	营运资本变动	(241)	(4618)	(294)	119	25
每股红利	0.19	0.18	0.22	0.25	0.29	其它	(29)	(3)	11	25	30
每股净资产	5.85	6.61	7.12	7.71	8.38	经营活动现金流	3377	(963)	3439	4366	4735
ROIC	5.58%	6.12%	8%	9%	11%	资本开支	0	(419)	(2157)	(1854)	(1735)
ROE	8.74%	8.48%	10%	11%	12%	其它投资现金流	(546)	278	1885	(1000)	(1500)
毛利率	9%	10%	10%	10%	11%	投资活动现金流	(533)	(189)	(272)	(2854)	(3235)
EBIT Margin	4%	5%	6%	6%	7%	权益性融资	55	44	0	0	0
EBITDA Margin	9%	10%	9%	9%	10%	负债净变化	505	227	(800)	(600)	(600)
收入增长	14%	-5%	9%	9%	9%	支付股利、利息	(537)	(531)	(627)	(737)	(840)
净利润增长率	0%	10%	29%	18%	14%	其它融资现金流	(2102)	2769	(905)	(306)	(66)
资产负债率	55%	50%	45%	42%	40%	融资活动现金流	(2111)	2203	(2332)	(1643)	(1506)
股息率	2.7%	2.6%	3.1%	3.6%	4.1%	现金净变动	733	1051	835	(130)	(6)
P/E	13.7	12.5	9.7	8.3	7.2	货币资金的期初余额	3174	3907	4958	5794	5663
P/B	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8	货币资金的期末余额	3907	4958	5794	5663	5657
EV/EBITDA	10.0	9.0	8.4	7.2	6.3	企业自由现金流	0	(1222)	1229	2512	3029
						权益自由现金流	0	1773	(700)	1430	2210

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032