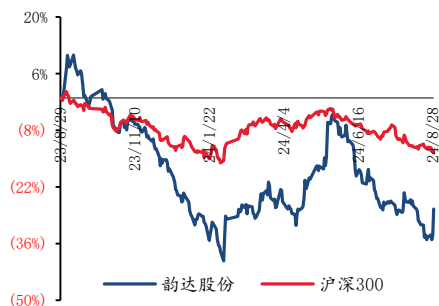


## 韵达股份, 2024 半年报点评, 件量高增速, 降本见成效

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 28.99/28.99  
总市值/流通(亿元) 202.65/202.65  
12个月内最高/最低价(元) 11.08/5.66

### 相关研究报告

证券分析师: 程志峰

电话: 010-88321701

E-MAIL: chengzfq@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190513090001

### ■ 事件

近期, 韵达股份披露 2024 半年报。报告期内, 实现营业总收入 232.52 亿, 同比增+7.78%; 归母净利 10.41 亿, 同比去年增+19.8%; 扣非后的归母净利 8.32 亿, 同比增+5.42%。

本报告期, 基本每股收益 0.36 元, 同比增 19.9%; 加权平均净资产收益率 5.29%, 同比上升 0.33 个百分点; 快递服务毛利率为 10.32%, 同比上升 0.44 个百分点。

### ■ 点评

公司是国内领先的快递综合服务提供商, 采用“枢纽中转自营与末端网络加盟”的快递经营模式。2024 年 H1 的单票利润 0.10 元, 同比基本持平, 环比上升 0.03 元。拆分主要原因如下:

- 一、报告期内, 累计完成快递业务量 109.24 亿票, 同比增长达到 30.02%, 远超行业 23.1% 的市场增速, 并且连续多个月公司的业务量增速均超过行业增速。此举带来快递业务收入 226.87 亿元, 同比增+10.08%; 毛利率也同比上升 0.44 个百分点。
- 二、报告期内, 公司成本费用显著下降, 其中: 第二季度单票核心运营成本同比下降 24.58%, 环比第一季度下降 15.28%; 四项费用规模半年下降 1.75 亿元, 同比下降比例为 14%。
- 三、报告期内, 公司资本开支方向以资源维持和技术迭代为主, 资本开支规模为 8.11 亿元, 较 2023 年上半年同比下降 42.07%, 资本开支规模继续保持下降趋势。
- 四、报告期内, 非经损益项目合计 2.09 亿元, 23 年同期为 0.79 亿。

### ■ 投资评级

今年以来, 快递行业保持着两位数的高增长, 日均包裹量达到 4.4 亿件, 在消费分级的背景下, 快递业务量有望在未来一段时间, 维持着较强的增长韧性。我们继续给予“增持”评级。

### ■ 风险提示

快递行业价格战; 电商消费订单量下滑; 加盟商的稳定性。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	449.83	506.51	563.61	620.92
YOY, %	-5.2%	12.6%	11.3%	10.2%
归母净利(亿元)	16.25	20.17	22.93	25.93
YOY, %	9.6%	24.1%	13.7%	13.1%
摊薄每股收益(元)	0.56	0.70	0.79	0.89
市盈率(PE)	11.33	9.13	8.03	7.10

资料来源: 携宁, 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 (亿)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	39.07	49.58	82.74	70.02	90.62
应收和预付款项	63.04	58.45	32.91	61.59	68.53
存货	2.08	1.58	1.63	1.68	1.73
其他流动资产	24.98	27.33	30.92	34.54	38.17
流动资产合计	129.18	136.94	148.20	167.82	199.05
长期股权投资	8.06	8.54	1.41	1.45	1.50
投资性房地产	0.00	17.32	17.32	17.32	17.32
固定资产	137.85	126.65	134.64	140.58	144.25
在建工程	29.65	23.09	23.43	23.95	24.47
无形资产开发支出	43.08	34.72	33.22	31.84	30.49
长期待摊费用	0.82	0.52	0.54	0.57	0.60
其他非流动资产	63.89	60.08	60.68	61.29	61.90
资产总计	380.73	380.78	399.38	424.44	458.88
短期借款	18.95	17.73	18.23	18.74	19.27
应付和预收款项	70.97	49.16	50.84	53.25	65.50
长期借款	11.16	12.32	13.82	15.37	16.97
其他负债	68.50	73.22	73.56	73.61	73.66
负债合计	209.67	187.73	190.74	197.53	210.78
股本	29.02	28.99	28.99	28.99	28.99
资本公积	28.89	28.11	28.11	28.11	28.11
留存收益	111.85	134.55	150.31	168.49	189.71
归母公司股东权益	169.76	191.65	207.40	225.59	246.81
少数股东权益	1.07	1.41	1.24	1.32	1.28
股东权益合计	170.84	193.06	208.64	226.91	248.09
负债和股东权益	380.51	380.78	399.38	424.44	458.88

**现金流量表 (亿)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	52.91	33.87	63.68	22.44	58.31
投资性现金流	-38.02	-17.53	-26.99	-31.64	-34.07
融资性现金流	-7.13	-8.39	-3.54	-3.52	-3.63
现金增加额	8.31	8.06	33.16	-12.72	20.61

**利润表 (亿)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	474.34	449.83	506.51	563.61	620.92
营业成本	431.02	406.85	459.32	507.61	557.12
营业税金及附加	1.31	1.51	1.76	1.95	2.15
销售费用	4.13	3.45	3.89	4.37	4.86
管理费用	15.53	13.26	15.23	16.78	18.30
财务费用	4.61	3.41	0.46	0.36	0.37
资产减值损失	-1.91	-2.00	-1.95	-1.98	-1.97
投资收益	6.58	4.64	7.36	4.77	3.91
公允价值变动	-1.51	-0.18	-2.78	-2.39	-2.41
营业利润	19.73	22.96	27.23	31.26	35.46
其他非经营损益	-0.34	-1.10	-0.65	-0.70	-0.82
利润总额	19.39	21.86	26.58	30.56	34.64
所得税	4.38	5.37	5.92	7.07	8.07
净利润	15.01	16.49	20.66	23.49	26.57
少数股东损益	0.18	0.24	0.49	0.56	0.63
归母股东净利润	14.83	16.25	20.17	22.93	25.93

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	4.51%	4.71%	4.55%	4.83%	5.01%
销售净利率	3.17%	3.67%	4.08%	4.17%	4.28%
销售收入增长率	13.67%	-5.17%	12.60%	11.27%	10.17%
EBIT 增长率	28.62%	12.92%	4.88%	24.49%	16.27%
净利润增长率	0.34%	9.83%	25.29%	13.72%	13.08%
ROE	9.11%	9.06%	10.29%	10.79%	11.19%
ROA	4.05%	4.33%	5.30%	5.70%	6.02%
ROIC	6.29%	6.49%	6.49%	7.52%	8.16%
EPS (X)	0.51	0.56	0.70	0.79	0.89
PE (X)	12.43	11.33	9.13	8.03	7.10
PB (X)	1.09	0.96	0.89	0.82	0.75
PS (X)	0.39	0.41	0.36	0.33	0.30
EV/EBITDA (X)	6.58	6.25	5.89	4.86	4.23

资料来源: 携宁, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 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，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。