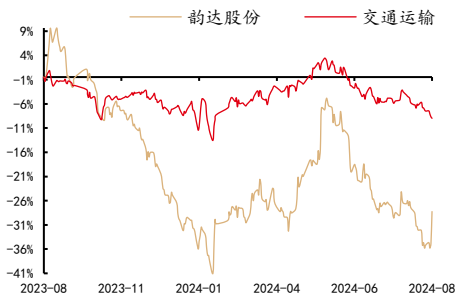




股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	6.99
总股本/流通股本(亿股)	28.99 / 28.15
总市值/流通市值(亿元)	203 / 197
52周内最高/最低价	10.87 / 5.87
资产负债率(%)	49.3%
市盈率	12.48
第一大股东	上海罗颀思投资管理有 限公司

研究所

分析师: 曾凡喆
SAC 登记编号: S1340523100002
Email: zengfanzhe@cnpsec.com

韵达股份(002120)

挖掘成本费用节降，投资收益助力业绩增长

● 韵达股份公布 2024 年中报

韵达股份公布 2024 年中报，上半年公司营业收入 232.5 亿元，同比增长 7.8%，实现归母净利润 10.4 亿元，同比增长 19.8%，二季度公司营业收入 121.0 亿元，同比增长 9.0%，归母净利润 6.3 亿元，同比增长 23.2%。

● 单量跑赢行业，单价有所下行，收入实现增长

上半年电商快递业务量持续快速增长，公司夯实全网服务质量，贴近消费者服务需求及平台服务规则，增强服务的主动性、前置性，改善时效服务，把握住了行业高增长机会，完成快递业务量 109.24 亿票，同比增长 30.0%，远超行业平均水平，其中二季度快递业务量 59.82 亿票，同比增长 30.8%。因快递市场下沉，均重下降，竞争持续及公司主动压降直客占比，上半年公司快递业务单价同比下降 15.3% 至 2.08 元，其中二季度同比下降 16.7% 至 2.02 元。得益于单量带动，公司收入实现增长。

● 核心成本持续降低，毛利同比提高

成本端，公司充分发挥规模优势，提升车队运行效率及装载率，上半年平均装载率提高 7pct，同时提高转运中心人均效能，单位成本下降明显，其中二季度单票核心运营成本同比下降 24.6%。公司毛利润同比提高，上半年毛利润 24.6 亿元，同比增长 4.1%，其中二季度毛利润 13.1 亿元，同比增长 4.2%。

● 费用持续压降，投资收益提升带动业绩改善

费用端，公司持续对周边业务进行合理收缩和资源优化，优化资本结构成本，上半年销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.56%、2.71%、0.63%、0.59%，同比分别下降 0.29pct、0.33pct、0.17pct、0.37pct。其他科目方面，得益于处置股权带来的收益，公司上半年投资收益达到 3.3 亿元，同比明显提升，但增值税加计抵减政策改变影响公司其他收益有所下降。整体来看，得益于成本费用压降及投资收益带动公司业绩超出市场预期。

● 投资建议

我们认为电商快递行业有望继续维持双位数增长，公司将积极推动总部降本控费，赋能加盟商，提升网络运营能力，实现长久发展。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 20.1 亿元、24.0 亿元、27.4 亿元，同比分别增长 23.5%、19.8%、13.9%。当前公司 PE 估值处于较低水平，随着快递行业反内卷持续推进，叠加旺季临近，对股价有望带来正向刺激，维持“买入”评级。

● 风险提示：

宏观经济下滑，电商快递增速不及预期，公司业务增量不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	44983	51996	57938	62944
增长率 (%)	-5.17	15.59	11.43	8.64
EBITDA (百万元)	5127.44	5375.50	6009.84	6543.14
归属母公司净利润 (百万元)	1625.12	2007.60	2404.93	2738.39
增长率 (%)	9.58	23.54	19.79	13.87
EPS (元/股)	0.56	0.69	0.83	0.94
市盈率 (P/E)	12.47	10.09	8.43	7.40
市净率 (P/B)	1.06	0.96	0.85	0.76
EV/EBITDA	5.54	4.53	3.51	2.67

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	44983	51996	57938	62944	营业收入	-5.2%	15.6%	11.4%	8.6%
营业成本	40685	46929	52140	56550	营业利润	16.3%	19.4%	19.1%	13.7%
税金及附加	151	156	174	189	归属于母公司净利润	9.6%	23.5%	19.8%	13.9%
销售费用	345	416	464	504	获利能力				
管理费用	1326	1456	1593	1731	毛利率	9.6%	9.7%	10.0%	10.2%
研发费用	283	338	377	409	净利率	3.6%	3.9%	4.2%	4.4%
财务费用	341	319	299	265	ROE	8.5%	9.5%	10.1%	10.2%
资产减值损失	-60	-60	-60	-60	ROIC	5.8%	6.7%	7.2%	7.3%
营业利润	2296	2741	3266	3712	偿债能力				
营业外收入	20	25	30	30	资产负债率	49.3%	48.9%	47.8%	46.3%
营业外支出	130	90	90	90	流动比率	1.34	1.59	1.85	2.11
利润总额	2186	2676	3206	3652	营运能力				
所得税	537	642	769	877	应收账款周转率	37.29	44.35	42.16	41.66
净利润	1649	2034	2437	2776	存货周转率	245.48	294.07	280.71	277.98
归母净利润	1625	2008	2405	2738	总资产周转率	1.18	1.30	1.32	1.31
每股收益(元)	0.56	0.69	0.83	0.94	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.56	0.69	0.83	0.94
货币资金	4958	8332	12275	16494	每股净资产	6.61	7.30	8.20	9.22
交易性金融资产	3881	4051	4226	4401	估值比率				
应收票据及应收账款	1045	1300	1448	1574	PE	12.47	10.09	8.43	7.40
预付款项	450	469	521	565	PB	1.06	0.96	0.85	0.76
存货	158	196	217	236	现金流量表				
流动资产合计	13694	17685	22275	27098	净利润	1649	2034	2437	2776
固定资产	12665	12488	12135	11623	折旧和摊销	2759	2380	2504	2626
在建工程	2309	2107	1955	1841	营运资本变动	-1592	528	350	265
无形资产	3472	3872	4272	4672	其他	571	386	449	454
非流动资产合计	24384	24092	23671	23128	经营活动现金流净额	3387	5327	5740	6121
资产总计	38078	41777	45945	50226	资本开支	-1995	-2105	-2100	-2100
短期借款	1773	1873	1973	2073	其他	242	72	27	47
应付票据及应付账款	3622	4041	4490	4870	投资活动现金流净额	-1753	-2033	-2073	-2053
其他流动负债	4824	5185	5558	5873	股权融资	44	27	0	0
流动负债合计	10219	11099	12021	12815	债务融资	294	684	700	600
其他	8554	9342	9942	10442	其他	-1177	-637	-424	-449
非流动负债合计	8554	9342	9942	10442	筹资活动现金流净额	-839	73	276	151
负债合计	18773	20440	21962	23257	现金及现金等价物净增加额	806	3374	3943	4219
股本	2899	2899	2899	2899					
资本公积金	2811	2837	2837	2837					
未分配利润	12346	14248	16502	19040					
少数股东权益	141	167	199	236					
其他	1110	1185	1546	1956					
所有者权益合计	19306	21336	23983	26969					
负债和所有者权益总计	38078	41777	45945	50226					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048