

韵达股份(002120)

报告日期: 2024年10月29日

2024Q3 归母净利润同比+24.2%，持续降本提升全网服务能力

——韵达股份 2024 半年报点评

投资要点

□ 2024 三季报业绩：2024Q3 归母净利润同比+24.2%

2024 前三季度公司实现营业收入 355.1 亿元，同比增加 8.14%；归母净利润 14.1 亿元，同比+20.9%；归母扣非净利润 11.7 亿元，同比+20.9%。同时公司基于谨慎性原则，公司及下属子公司对截至 2024 年 9 月 30 日的资产进行了全面清查和减值测试，对可能发生减值损失的资产计提减值准备。本次计提资产减值准备将减少公司 2024 年前三季度归属于上市公司股东的净利润 1.27 亿元。2024 年前三季度经营活动现金净流量 32.13 亿元，同比+111.6%。

2024Q3：24Q3 公司实现营业收入 122.6 亿元，同比+8.84%，实现归母净利润 3.7 亿元，同比+24.2%，实现扣非归母净利润 3.4 亿元，同比+88.4%。

□ 精细化管理运营，核心成本持续下降

2024 前三季度：1) 单票快递业务收入 2.06 元/票，同比下降 13.9；2) **单票分拣成本**为 0.30 元，同比下降 19.1%，单票运输成本 0.38 元，同比下降 226.8%；单票费用为 0.09 元，同比下降 33.4%。3) **单票归母净利润 0.08 元**，同比下降 5.3%。公司在 2024 年不断加强内部管理，优化运营效率，控费增效，2024 年前三季度公司四项费用下降 2.71 亿元，同比下降 15%。4) 2024 年前三季度完成业务量 169.43 亿件，同比+27.7%。

24Q3：1) 2024 年以来行业价格竞争虽有所趋缓，但淡季仍较激烈，根据公司披露的月度经营数据，我们测算 **24Q3 单票快递收入** 约 1.99 元，同比下降 10.4。2) Q3 单票分拣成本 0.28 元，同比下降 18%；单票运输成本 0.36 元，同比-25.4%；单票费用 0.08 元，同比-32.4%。3) **24Q3 实现单票归母净利润 0.06 元**，同比基本持平。4) 2024Q3 完成业务量 60.19 亿件，同比+23.7%。

□ 旺季来临，关注后续涨价持续性

国家邮政局监测数据显示，10 月 21 日—23 日，全国邮政快递业揽收快递包裹约为 19.20 亿件，同比增长 48.7%；投递快递包裹约为 16.55 亿件，同比增长 29.5%。其中，10 月 22 日揽收快递包裹 7.29 亿件，同比增长 74.0%，刷新单日业务量纪录。同时 2024 年双十一活动提前开始，建议关注后续行业旺季涨价节奏。

□ 盈利预测

虽然 2024 年以来行业价格竞争相较 2023 年有所缓和，但部分地区快递价格同比仍有所下降，叠加公司网点管理有待进一步改善，我们预计韵达股份 2024-2026 年归母净利润分别为 19.8、24.1、28.7 亿元，对应 PE 分别为 12.2 倍、10.0 倍、8.4 倍，维持“增持”评级。

□ 风险提示

经济下行风险，行业增速低于预期，快递价格战恶化。

投资评级：增持(维持)

分析师：李丹

执业证书号：S1230520040003
lidan02@stocke.com.cn

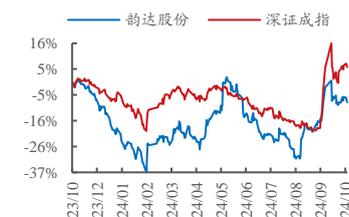
研究助理：张梦婷

zhangmengting@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 8.34
总市值(百万元)	24,179.28
总股本(百万股)	2,899.19

股票走势图



相关报告

- 《24H1 归母净利润同比+19.8%，持续赋能网络优化客户体验》2024.08.29
- 《24Q1 归母净利润同比+15%，单票核心成本稳步下降》2024.05.01
- 《2023 前三季度归母净利润同比+56.05%，成本持续优化》2023.10.31

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	44983	48854	54798	58878
(+/-)(%)	-5.17%	8.61%	12.17%	7.45%
归母净利润	1625	1978	2412	2873
(+/-)(%)	9.58%	21.71%	21.97%	19.09%
每股收益(元)	0.56	0.68	0.83	0.99
P/E	14.88	12.22	10.02	8.42

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	13694	18682	22445	26722
现金	4958	9777	13358	17633
交易性金融资产	3881	3887	3976	3914
应收账款	1045	1376	1306	1227
其它应收款	464	438	485	552
预付账款	450	417	494	529
存货	158	198	215	221
其他	2738	2590	2611	2647
非流动资产	24384	23486	22479	21197
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	854	827	829	837
固定资产	12665	13358	12803	12115
无形资产	3472	3655	3375	3020
在建工程	2246	1884	1471	1002
其他	5146	3762	4001	4224
资产总计	38078	42169	44924	47919
流动负债	10219	12248	12698	12694
短期借款	1773	1899	1856	1842
应付款项	3622	5198	5381	5472
预收账款	6	108	82	75
其他	4819	5043	5380	5305
非流动负债	8554	8588	8445	8529
长期借款	874	874	874	874
其他	7680	7714	7571	7655
负债合计	18773	20836	21143	21223
少数股东权益	141	170	205	247
归属母公司股东权	19165	21163	23576	26449
负债和股东权益	38078	42169	44924	47919

现金流量表

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3387	5975	3968	4378
净利润	1649	2007	2448	2915
折旧摊销	2235	1046	1102	1117
财务费用	341	526	485	408
投资损失	(147)	(147)	(132)	(106)
营运资金变动	(2729)	2172	(8)	(153)
其它	2037	371	74	197
投资活动现金流	(1753)	(266)	(27)	261
资本支出	1776	(1191)	47	211
长期投资	(1780)	1171	(187)	(266)
其他	(1749)	(246)	112	316
筹资活动现金流	(839)	(890)	(360)	(364)
短期借款	(123)	126	(43)	(13)
长期借款	227	0	0	0
其他	(943)	(1015)	(317)	(351)
现金净增加额	794	4819	3580	4275

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	44983	48854	54798	58878
营业成本	40685	44020	48836	51740
营业税金及附加	151	142	165	182
营业费用	345	391	468	553
管理费用	1326	1396	1742	2152
研发费用	283	307	345	370
财务费用	341	526	485	408
资产减值损失	200	148	210	244
公允价值变动损益	88	88	88	88
投资净收益	147	147	132	106
其他经营收益	411	534	526	490
营业利润	2296	2693	3295	3912
营业外收支	(110)	(110)	(110)	(110)
利润总额	2186	2583	3185	3803
所得税	537	576	738	888
净利润	1649	2007	2448	2915
少数股东损益	24	29	35	42
归属母公司净利润	1625	1978	2412	2873
EBITDA	4488	4120	4714	5288
EPS (最新摊薄)	0.56	0.68	0.83	0.99

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-5.17%	8.61%	12.17%	7.45%
营业利润增长率	16.34%	17.29%	22.36%	18.74%
归属于母公司净利润	9.58%	21.71%	21.97%	19.09%
获利能力				
毛利率	9.55%	9.89%	10.88%	12.12%
净利率	3.67%	4.11%	4.47%	4.95%
ROE	8.93%	9.73%	10.70%	11.38%
ROIC	7.04%	9.25%	9.73%	10.21%
偿债能力				
资产负债率	49.30%	49.41%	47.06%	44.29%
净负债比率	24.59%	20.40%	21.41%	21.03%
流动比率	1.34	1.53	1.77	2.11
速动比率	1.32	1.51	1.75	2.09
营运能力				
总资产周转率	1.18	1.22	1.26	1.27
应收账款周转率	37.29	39.39	37.49	38.57
应付账款周转率	9.92	10.58	10.01	10.27
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.68	0.83	0.99
每股经营现金流(最	1.17	2.06	1.37	1.51
每股净资产(最新摊	6.61	7.30	8.13	9.12
估值比率				
P/E	14.88	12.22	10.02	8.42
P/B	1.26	1.14	1.03	0.91
EV/EBITDA	3.99	3.72	2.54	1.46

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“本公司”）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25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>