

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

韵达股份(002120)

投资评级 买入

上次评级 买入

匡培钦 交通运输行业首席分析师

执业编号: S1500524070004

邮箱: kuangpeiqin@cindasc.com

相关研究

韵达股份(002120.SZ) 2024 年申报点评: 24H1 盈利同比增长 20%, 看好经营改善

国内电商快递龙头之一, 经营及件量拐点有望延续

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

韵达股份(002120.SZ) 点评: 10 月业务量同比+32%, 单票收入环比小幅提升

2024 年 11 月 21 日

事件: 韵达股份发布 2024 年 10 月经营数据。10 月快递业务收入 45.35 亿元, 同比+16.58%, 快递业务量 22.50 亿票, 同比+31.81%, 单票收入 2.02 元, 同比-11.40%。

点评:

➢ **快递业务量同比增速稳步修复, 单票收入环比小幅提升。**

1) 业务量方面, 10 月公司快递业务量 22.50 亿票, 同比+31.81%, 业务量同比高增一方面系双十一预售导致错峰, 另一方面系公司份额持续提升, 10 月公司业务量增速较行业高 7.8 个百分点, 市场份额约 13.80%, 较 2023 年同比提升 0.82pct。 **2) 单票收入方面,** 10 月公司单票收入 2.02 元, 同比下降 11.40%, 同比大幅下降一方面系收入口径调整因素影响, 另一方面系快递单包裹重量下滑等因素影响; 环比来看价格逐步企稳, 单票收入较 9 月增长 0.01 元, 环比增长 0.5 个百分点。

展望未来, 行业端件量规模扩张增速仍在, 直播电商进一步崛起背景下, 一方面网购消费渗透率进一步提升, 另一方面网购消费行为的下沉化和碎片化推动了单快递包裹实物商品网购额的下行, 快递行业相对上游电商或仍有超额成长性; 公司端有望充分利用网络持续改善的经营惯性, 在做有质量、有价值、有利润的优质包裹的同时, 合理兼顾产能利用率和边际效应。

➢ **公司经营拐点有望延续。**

1) 总部公司治理层面, 一方面 2023 年度股权激励计划落地, 主要绩效考核目标较严格, 涉及归母净利润绝对额或快递业务量超额增速; 另一方面高管架构稳步完善, 形成“董事长、总裁+联席董事长、副总裁+董事、执行总裁”的架构, 职业经理人制度建设稳步推进。

2) 加盟商网络管理方面, 公司坚持“全网一体、共建共享”的发展理念、改革定价策略及考核指标、优化快递包裹结构、强化加盟商组织建设、推进数智化建设、推动网格仓建设运营, 持续聚拢网络信心。

➢ **盈利预测与投资评级:**

考虑到件量增势的回升、价格策略的稳定以及降本增效的能力, 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 22.85 亿元、28.54 亿元、33.97 亿元, 对应市盈率分别为 10.3 倍、8.2 倍、6.9 倍。我们认为估值或已调整到位, 重视经营改善机会带来的向上弹性, 维持“买入”评级。

➢ **风险因素:** 实物商品网购需求不及预期; 电商快递价格竞争恶化; 末端加盟商稳定性下降。

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座
邮编：100031

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	47,434	44,983	52,667	59,533	66,465
增长率 YoY %	13.7%	-5.2%	17.1%	13.0%	11.6%
归属母公司净利润 (百万元)	1,483	1,625	2,285	2,854	3,397
增长率 YoY%	1.6%	9.6%	40.6%	24.9%	19.0%
毛利率%	9.1%	9.6%	10.2%	10.7%	11.0%
净资产收益率ROE%	8.7%	8.5%	11.0%	12.1%	12.6%
EPS(摊薄)(元)	0.51	0.56	0.79	0.98	1.17
市盈率 P/E(倍)	15.85	14.47	10.29	8.24	6.92
市净率 P/B(倍)	1.39	1.23	1.13	1.00	0.87

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测；股价为2024年11月20日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,918	13,694	15,836	18,439	22,114	营业总收入	47,434	44,983	52,667	59,533	66,465
货币资金	3,907	4,958	6,815	9,138	12,531	营业成本	43,102	40,685	47,281	53,157	59,128
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	131	151	177	200	224
应收账款	1,367	1,045	1,123	1,183	1,244	销售费用	413	345	405	457	510
预付账款	424	450	523	588	654	管理费用	1,553	1,326	1,553	1,756	1,960
存货	208	158	184	207	230	研发费用	308	283	331	375	418
其他	7,011	7,082	7,191	7,323	7,455	财务费用	461	341	399	388	380
非流动资产	25,155	24,384	25,522	26,434	26,669	减值损失合计	-41	-60	0	0	0
长期股权投资	806	854	859	864	869	投资净收益	118	147	172	194	217
固定资产	13,785	12,665	13,882	14,927	15,313	其他	431	359	381	444	507
无形资产	4,308	3,472	3,422	3,372	3,322	营业利润	1,973	2,296	3,074	3,839	4,569
其他	6,256	7,392	7,358	7,271	7,164	营业外收	-34	-110	0	0	0
资产总计	38,073	38,078	41,358	44,873	48,783	利润总额	1,939	2,186	3,074	3,839	4,569
流动负债	13,023	10,219	11,898	12,212	12,371	所得税	438	537	755	943	1,123
短期借款	1,895	1,773	2,073	2,373	2,673	净利润	1,501	1,649	2,318	2,895	3,447
应付票据	640	100	116	130	145	少数股东损益	18	24	34	42	50
应付账款	4,681	3,522	2,627	2,215	1,642	归属母公司净利润	1,483	1,625	2,285	2,854	3,397
其他	5,806	4,824	7,082	7,494	7,911	EBITDA	5,107	5,127	5,242	6,191	7,090
非流动负债	7,966	8,554	8,517	8,822	9,127	EPS(当年)(元)	0.51	0.56	0.79	0.98	1.17
长期借款	647	874	724	924	1,124						
其他	7,319	7,680	7,794	7,899	8,004						
负债合计	20,989	18,773	20,415	21,034	21,498						
少数股东权益	107	141	174	216	266						
归属母公司股东权益	16,976	19,165	20,769	23,622	27,019						
负债和股东权益	38,073	38,078	41,358	44,873	48,783						

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	47,434	44,983	52,667	59,533	66,465
同比(%)	13.7%	-5.2%	17.1%	13.0%	11.6%
归属母公司净利润	1,483	1,625	2,285	2,854	3,397
同比	1.6%	9.6%	40.6%	24.9%	19.0%
毛利率(%)	9.1%	9.6%	10.2%	10.7%	11.0%
ROE%	8.7%	8.5%	11.0%	12.1%	12.6%
EPS(摊薄)(元)	0.51	0.56	0.79	0.98	1.17
P/E	15.85	14.47	10.29	8.24	6.92
P/B	1.39	1.23	1.13	1.00	0.87
EV/EBITDA	9.61	5.54	5.82	4.65	3.66

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5,291	3,387	3,597	4,777	5,335
净利润	1,501	1,649	2,318	2,895	3,447
折旧摊销	2,790	2,759	1,769	1,964	2,141
财务费用	517	425	474	491	517
投资损失		-118	-147	-172	-194
营运资金变动	589	-1,592	-795	-355	-514
其它	11	293	3	-24	-38
投资活动现金流	-3,802	-1,753	-2,618	-2,568	-2,031
资本支出	-3,366	-1,995	-2,958	-2,936	-2,422
长期投资	-82	-8	176	176	176
其他	-354	250	163	192	215
筹资活动现金流	-713	-839	893	114	88
吸收投资	1	44	40	0	0
借款	5,789	4,966	150	500	500
支付利息或股息	-537	-531	-965	-491	-517
现金流净增加额	831	806	1,856	2,323	3,393

研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，曾担任多家省交投外部评审委员及央视财经外部评论员，2021年/2022年新财富入围，2022年金牌分析师交运行业第一名，2022年金麒麟新锐分析师第一名。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。