韵达股份（002120） 物流/交通运输

发布时间：2019-09-19

证券研究报告 / 公司点评报告

运营质量效益显著，业务量高增长

增持

上次评级：买入

事件：公司发布 2019 年 8 月快递服务业务运行情况，8 月快递服务业务收入为 26.67 亿元，同比增长 193.72%；完成业务量 8.33 亿票，同比增长 45.12%；对应单票收入 3.20 元，同比增长 102.53%。

增加派费收入项目，公司营收大增。从 2019 年 1 月 1 日起，公司向加盟商提供的快递服务内容增加派件服务，与之对应，公司快递服务收入增加派费收入项目。受公司完成快递业务量增长带动和公司快递服务收入增加派费收入项目影响，快递服务收入同比增长 193.72%，快递服务单票收入同比增长 102.53%。

业务量同比增速依然可观，环比价增量减。公司 8 月快递业务量增速依然维持高增长，同比增速达 45.12%，连续 5 月维持 40%以上的同比增速。从环比情况来看，公司 8 月单票收入 3.20 元，环比增长 1.59%，为 4 家 A 股上市公司中唯一一家实现价格环比上升企业。受提价影响，公司业务量增速环比减少 11.01 个百分点。

头部企业市场集中度再提升，公司市占率略有下滑。目前四家 A 股上市快递公司市占率已由 2018 年 8 月的 44.67%提升至 50.47%，头部企业市场份额持续提升。受本月业务量增速环比下滑影响，8 月公司市占率为 15.71%，环比下滑 1.04 个百分点，为近六个月市占率首次下滑至 16%以下，目前市占率仍位居行业第二。

盈利预测：预计公司 2019/2020/2021 年 EPS 分别为 1.21/1.47/1.76 元，PE 分别为 30.32x、25.12x、20.90x， 给予“增持”评级。

风险提示：电商网购增速大幅下滑，快递行业价格战。

股票数据	2019/9/18
6 个月目标价（元）	36.68
收盘价（元）	36.83
12 个月股价区间(元)	28.05 ~ 41.17
总市值（百万元）	82,005
总股本（百万股）	2,227
A 股（百万股）	2,227
B 股/H 股（百万股）	0/0
日均成交量（百万股）	6

历史收益率曲线

涨跌幅（%）	1M	3M	12M
绝对收益	5%	26%	62%
相对收益	0%	19%	43%

相关报告

《韵达股份（002120）：业务增速领跑行业，单票收入有所下降》--20190831

《韵达股份（002120）年报点评：规模增长与成本管控并举，业绩超预期》--20190430

《韵达股份：快递发展快而稳，快运进入加速拓展期》--20181026

财务摘要（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	9,986	13,856	31,998	38,658	46,903
(+/-)%	35.86%	38.76%	130.93%	20.81%	21.33%
归属母公司净利润	1,589	2,698	2,704	3,265	3,924
(+/-)%	35.01%	69.76%	0.23%	20.72%	20.20%
每股收益（元）	0.71	1.21	1.21	1.47	1.76
市盈率	64.14	25.01	30.32	25.12	20.90
市净率	19.56	5.89	6.15	4.70	3.84
净资产收益率(%)	30.50%	23.54%	20.29%	18.73%	18.37%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本（百万股）	1,217	1,713	2227	2227	2227

证券分析师：瞿永忠
执业证书编号：S0550515110002
(021)20363212 quyz@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,920	9,784	14,563	19,698
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	537	907	1,139	1,378
存货	39	87	107	128
其他流动资产	7,674	8,805	9,799	10,805
流动资产合计	**10,170**	**19,583**	**25,608**	**32,009**
可供出售金融资产	838	0	0	0
长期投资净额	91	85	85	85
固定资产	4,717	5,810	6,856	7,649
无形资产	1,222	1,558	1,883	2,220
商誉	16	16	16	16
非流动资产合计	**7,911**	**8,647**	**10,177**	**11,475**
资产总计	**18,081**	**28,230**	**35,785**	**43,484**
短期借款	400	965	1,265	1,565
应付款项	3,018	6,201	7,732	9,341
预收款项	907	2,026	2,503	3,021
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	**6,479**	**14,807**	**18,329**	**22,192**
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	60	60	60	60
长期负债合计	**60**	**60**	**60**	**60**
负债合计	**6,539**	**14,868**	**18,390**	**22,252**
归属于母公司股东权益合计	11,460	13,329	17,431	21,355
少数股东权益	81	33	-36	-124
负债和股东权益总计	**18,081**	**28,230**	**35,785**	**43,484**

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**13,856**	**31,998**	**38,658**	**46,903**
营业成本	9,974	27,155	32,786	39,786
营业税金及附加	50	95	119	147
资产减值损失	25	0	0	0
销售费用	175	205	244	295
管理费用	789	1,104	1,334	1,613
财务费用	-17	-20	-37	-45
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	758	200	200	200
营业利润	**3,620**	**3,646**	**4,383**	**5,255**
营业外收支净额	-69	-41	-41	-41
利润总额	**3,550**	**3,605**	**4,342**	**5,214**
所得税	948	949	1,147	1,378
净利润	2,602	2,656	3,196	3,836
归属于母公司净利润	**2,698**	**2,704**	**3,265**	**3,924**
少数股东损益	-96	-48	-69	-88

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	**2,602**	**2,656**	**3,196**	**3,836**
资产减值准备	25	0	0	0
折旧及摊销	691	832	1,072	1,272
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	19	30	49	62
投资损失	-758	-200	-200	-200
运营资本变动	1,101	6,214	1,976	2,297
其他	34	40	40	40
经营活动净现金流量	**3,714**	**9,572**	**6,132**	**7,306**
投资活动净现金流量	**-7,728**	**-1,408**	**-2,442**	**-2,410**
融资活动净现金流量	**4,071**	**-300**	**1,089**	**238**
企业自由现金流	**-2,366**	**-6,326**	**-1,448**	**-901**

财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标				
每股收益（元）	1.21	1.21	1.47	1.76
每股净资产（元）	5.15	5.99	7.83	9.59
每股经营性现金流量（元）	1.67	4.30	2.75	3.28
成长性指标				
营业收入增长率	38.76%	130.93%	20.81%	21.33%
净利润增长率	69.76%	0.23%	20.72%	20.20%
盈利能力指标				
毛利率	28.02%	15.14%	15.19%	15.17%
净利润率	19.47%	8.45%	8.44%	8.37%
运营效率指标				
应收账款周转率（次）	11.38	10.35	10.76	10.73
存货周转率（次）	1.16	1.17	1.19	1.18
偿债能力指标				
资产负债率	36.17%	52.67%	51.39%	51.17%
流动比率	1.57	1.32	1.40	1.44
速动比率	1.56	1.31	1.38	1.43
费用率指标				
销售费用率	1.26%	0.64%	0.63%	0.63%
管理费用率	5.69%	3.45%	3.45%	3.44%
财务费用率	-0.12%	-0.06%	-0.10%	-0.10%
分红指标				
分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E（倍）	25.01	30.32	25.12	20.90
P/B（倍）	5.89	6.15	4.70	3.84
P/S（倍）	4.55	1.97	1.63	1.34
净资产收益率	23.54%	20.29%	18.73%	18.37%

资料来源：东北证券

分析师简介:

瞿永忠，东北证券研究咨询分公司总经理助理。10年实业工作经验，深厚铁路、供应链物流和制造业工作经验。从业经验8年，荣获多次新财富、金牛奖和水晶球最佳分析师。负责交运和战略新兴产业研究。
杨振华，浙江大学经济学硕士，行业研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票投资评级说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。
行业投资评级说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

网址：http://www.nesc.cn 电话：400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏（副总监）	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航（总监）	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇（副总监）	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn