

韵达股份 (002120.SZ) 2022 年及 23Q1 业绩点评

买入(维持评级)

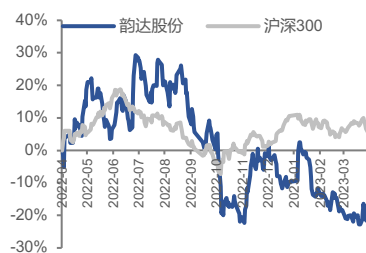
当前价格: 11.95 元
 目标价格: 14.58 元

23Q1 归母净利润同比+16.3%，经营修复可期

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	2902/2815
总市值/流通市值 (百万元)	34682/33641
每股净资产 (元)	5.98
资产负债率 (%)	53.15
一年内最高/最低 (元)	19.17/11.37

一年内股价相对走势



- 事件:** 韵达股份公布2022年年报和2023年一季报。2022年公司实现营业收入474.3亿元, 同比+13.7%; 归母净利润14.8亿元, 同比+0.4%; 扣非归母净利润13.9亿元, 同比-0.9%。23Q1公司实现营业收入104.8亿元, 同比-9.3%; 归母净利润3.6亿元, 同比+3.2%; 扣非归母净利润3.5亿元, 同比-13.8%。
- 2022快递件量承压, ASP持续修复。量:** 2022年公司快递业务量为176.1亿件, 同比-4.3%, 市占率为15.9%, 同比-1.1pp; 其中22Q4受疫情冲击, 快递业务量为44.9亿件, 同比-17.3%, 市占率为14.7%, 同比-2.5pp。23Q1公司快递业务量为38.3亿件, 同比-11.2%, 市占率14.2%, 同比-3.6pp, 为通达系第三。**价:** 2022年ASP为2.55元, 同比+19.1%, 增速领先行业; 23Q1 ASP为2.61元, 同比+3.3%, 较行业增速+5.8pp。ASP持续修复主要系公司优化包裹结构和品质, 并成为主要电商“年货节”服务保障的特约合作客户, 促使溢价回归和优质客户群回岸。
- 23Q1单票归母0.09元, 单票盈利情况同比改善。** 2022年公司实现营业收入474.3亿元, 同比+13.7%; 归母净利润14.8亿元, 同比+0.4%, 单票归母净利润0.08元, 同比+5.0%; 扣非归母净利润13.9亿元, 同比-0.9%, 单票扣非归母净利润0.08元, 同比+3.5%, 单票盈利增速实现转正。其中, 22Q4公司单票归母净利润0.16元, 同比+24.8%; 单票扣非归母净利润0.15元, 同比+20.2%, 疫情冲击下单票盈利逆势改善, 主要系公司22Q4大力优化包裹结构和品质, 并持续聚焦成本管控。23Q1公司实现营业收入104.8亿元, 同比-9.3%; 归母净利润3.6亿元, 同比+3.2%, 单票归母净利润0.09元, 同比+16.3%; 扣非归母净利润3.5亿元, 同比-13.8%, 单票扣非归母净利润0.09元, 同比-2.9%, 23Q1单票盈利呈现一定韧性。
- 盈利预测与投资建议。** 行业端, 2022年底疫情感染高峰过后, 快递行业迎来需求的持续修复, 根据邮政局数据, 23Q1行业实现快递业务量268.8亿件, 同比+11.0%。公司端, 23Q1业绩展现韵达经营改善决心。向前看, 我们看好在疫情消退需求恢复、油价回落背景下, 行业经营环境改善, 公司综合服务能力的恢复和提升将持续在件量和利润上兑现。我们预测公司2023/24/25年归母净利为: 28、35、41亿元(前值2023/24: 27.8、36.8亿元), 对应EPS分别为: 0.97、1.20、1.43元。考虑23Q1行业件量增速为11%, 同时行业竞争端温和价格竞争预期仍在, 我们给予公司15倍PE, 对应目标价14.58元, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 行业需求恢复不及预期风险; 价格战激化风险; 油价上涨风险。

团队成员

分析师 陈照林
 执业证书编号: S0210522050006
 邮箱: czl3792@hfzq.com.cn

相关报告

- 《韵达股份(002120.SZ): 22Q4 单票归母0.12-0.16元, 盈利拐点确立》2023.02.02
- 《韵达股份(002120.SZ): 22Q3 毛利率环比+0.8pp, 经营仍处恢复期》2022.11.01
- 《韵达股份深度报告: 行业向上 经营修复》2022.08.01

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	41,729	47,434	54,211	61,634	69,561
增长率	25%	14%	14%	14%	13%
净利润(百万元)	1,477	1,483	2,821	3,485	4,144
增长率	5%	0%	90%	24%	19%
EPS(元/股)	0.51	0.51	0.97	1.20	1.43
市盈率(P/E)	23.5	23.4	12.3	10.0	8.4
市净率(P/B)	2.2	2.0	1.8	1.5	1.3

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,907	4,530	5,984	8,805	营业收入	47,434	54,211	61,634	69,561
应收票据及账款	1,367	1,129	791	684	营业成本	43,102	48,079	54,091	60,736
预付账款	424	473	532	597	税金及附加	131	227	238	302
存货	208	232	262	294	销售费用	413	472	553	624
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,553	1,775	2,138	2,334
其他流动资产	7,011	7,410	7,855	8,330	研发费用	308	352	460	537
流动资产合计	12,918	13,774	15,422	18,709	财务费用	461	131	99	106
长期股权投资	806	806	806	806	信用减值损失	-150	-110	-96	-118
固定资产	13,785	16,086	17,829	19,320	资产减值损失	-41	-14	-18	-24
在建工程	2,965	3,668	4,143	4,726	公允价值变动收益	31	-35	-33	-12
无形资产	4,308	4,733	5,209	5,361	投资收益	118	157	133	136
商誉	0	0	0	0	其他收益	541	541	541	541
其他非流动资产	3,290	3,358	3,409	3,450	营业利润	1,973	3,723	4,591	5,453
非流动资产合计	25,155	28,650	31,396	33,663	营业外收入	24	24	24	24
资产合计	38,073	42,425	46,818	52,372	营业外支出	58	58	58	58
短期借款	1,895	444	0	0	利润总额	1,939	3,689	4,557	5,419
应付票据及账款	5,322	6,897	7,466	8,301	所得税	438	833	1,029	1,224
预收款项	102	666	346	424	净利润	1,501	2,856	3,528	4,195
合同负债	1,380	1,615	2,296	2,276	少数股东损益	18	35	43	51
其他应付款	1,019	1,019	1,019	1,019	归属母公司净利润	1,483	2,821	3,485	4,144
其他流动负债	3,304	3,423	3,583	3,724	EPS (摊薄)	0.51	0.97	1.20	1.43
流动负债合计	13,023	14,065	14,710	15,745					
长期借款	647	1,152	1,658	2,163	主要财务比率				
应付债券	6,315	6,315	6,315	6,315		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	1,004	1,004	1,004	1,004	成长能力				
非流动负债合计	7,966	8,472	8,977	9,482	营业收入增长率	13.7%	14.3%	13.7%	12.9%
负债合计	20,989	22,537	23,687	25,228	EBIT 增长率	15.5%	59.2%	21.9%	18.7%
归属母公司所有者权益	16,976	19,746	22,947	26,909	归母净利润增长率	0.4%	90.2%	23.5%	18.9%
少数股东权益	107	142	185	236	获利能力				
所有者权益合计	17,084	19,888	23,131	27,145	毛利率	9.1%	11.3%	12.2%	12.7%
负债和股东权益	38,073	42,425	46,818	52,372	净利率	3.2%	5.3%	5.7%	6.0%
					ROE	8.7%	14.2%	15.1%	15.3%
					ROIC	11.8%	17.1%	18.1%	18.3%
					偿债能力				
					资产负债率	55.1%	53.1%	50.6%	48.2%
					流动比率	1.0	1.0	1.0	1.2
					速动比率	1.0	1.0	1.0	1.2
					营运能力				
					总资产周转率	1.2	1.3	1.3	1.3
					应收账款周转天数	11	8	6	4
					存货周转天数	2	2	2	2
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.51	0.97	1.20	1.43
					每股经营现金流	1.82	2.66	2.53	2.75
					每股净资产	5.85	6.80	7.91	9.27
					估值比率				
					P/E	23.4	12.3	10.0	8.4
					P/B	2.0	1.8	1.5	1.3
									-

现金流量表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	5,291	7,732	7,336	7,980
现金收益	4,238	5,499	6,539	7,531
存货影响	-28	-24	-29	-32
经营性应收影响	41	203	297	66
经营性应付影响	-166	2,139	249	914
其他影响	1,206	-85	280	-499
投资活动现金流	-3,802	-5,882	-5,560	-5,376
资本支出	-2,800	-5,940	-5,607	-5,456
股权投资	13	0	0	0
其他长期资产变化	-1,015	58	47	80
融资活动现金流	-713	-1,227	-322	217
借款增加	875	-946	61	505
股利及利息支付	-537	-515	-404	-435
股东融资	1	0	0	0
其他影响	-1,052	234	21	147

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn