

韵达股份 (002120.SZ)

买入(维持评级)

韵达股份业绩预告点评：22Q4 单票归母 0.12-0.16

当前价格：14.78 元

目标价格：19.20 元

元，盈利拐点确立

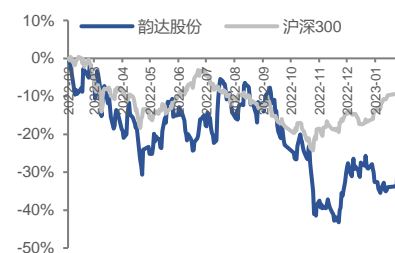
基本数据

➤ **事件：**韵达股份公布2022年业绩快报，2022年公司实现归母净利润13.1~15.0亿元，同比-11.4%~+1.7%；实现扣非归母净利润12.4~14.2亿元，同比-11.9%~+1.2%；实现基本每股收益0.45~0.52元，同比-11.8%~+2.0%。单看22Q4，公司实现归母净利润5.4~7.4亿元，同比-22.0%~+6.0%；实现扣非归母净利润5.4~7.2亿元，同比-22.7%~+3.7%。

总股本/流通股本(百万股)	2902/2815
总市值/流通市值(百万元)	42895/41607
每股净资产(元)	5.68
资产负债率(%)	56.28
一年内最高/最低(元)	20.27/11.51

➤ **2022年疫情下公司快递业务量承压，预计22Q4单票收入同、环比持续增长。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，保持通达系第二的地位。单看22Q4，公司快递业务量为44.9亿件，同比-17.3%；市占率为14.7%，同比-2.5pp。2022年业务量下滑主要系全国疫情多发散发超预期，对物流畅通、供应链稳定和消费需求造成冲击。**价：**22Q4快递行业进入传统旺季，需求恢复。除此之外，公司坚持通过深入推进“网格仓”等末端基础设施建设、改善客户和包裹结构等措施提升服务能力，推动单价稳中向好。

一年内股价相对走势



➤ **盈利拐点出现，单票利润增速环比修复。**2022年公司实现归母净利润13.1~15.0亿元（同比-11.4%~+1.7%），单票归母净利0.07~0.09元（同比-7.5%~+6.3%）；实现扣非归母净利12.4~14.2亿元（同比-11.9%~+1.2%），单票扣非归母净利0.07~0.08元（同比-7.9%~+5.8%）。盈利增速同比21年下滑主要系国际环境更趋复杂，促使石油等大宗能源价格上涨以及疫情下快递业务量承压等因素影响。

团队成员

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

单看22Q4，公司实现归母净利5.4~7.4亿元（同比-22.0%~+6.0%），单票归母净利0.12~0.16元（同比-5.7%~+28.2%）；实现扣非归母净利5.4~7.2亿元（同比-22.7%~+3.7%），单票扣非归母净利0.12~0.16元（同比-6.5%~+25.4%）。22Q4盈利增速环比22Q3明显改善主要系公司不断改革、建设以提高产品定价能力，叠加行业进入传统旺季、经营环境向好所致。预计公司22Q4实现单票毛利和单票净利润同、环比双升。

➤ **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快速恢复，根据邮政局数据春节期间快递投递量3.3亿、同比去年春节增长10%。公司端，Q4业绩印证了韵达在加盟制快递第二梯队的网络优势和盈利能力。我们认为公司2022年经营低点已过，凭借网络和管理的恢复展现了头部快递企业的经营韧性。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。我们维持公司2022/23/24年归母净利预测：13.9、27.8、36.8亿元，对应EPS分别为0.48元、0.96元、1.27元，对应2022/23/24年PE分别为31、15、12X，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。

相关报告

《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(002120.SZ)：22H1 扣非净利同比+36.4%，旺季改善可期》2022.08.31
《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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	33,500	41,729	48,874	56,902	63,040
增长率(%)	-3%	25%	17%	16%	11%
净利润(百万元)	1,404	1,477	1,390	2,783	3,683
增长率(%)	-47%	5%	-6%	100%	32%
EPS(元/股)	0.48	0.51	0.48	0.96	1.27
市盈率(P/E)	30.5	29.0	30.9	15.4	11.6
市净率(P/B)	3.0	2.7	2.5	2.2	1.9

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	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,174	4,771	4,972	6,001	营业收入	41,729	48,874	56,902	63,040
应收票据及账款	1,507	1,373	1,144	1,078	营业成本	37,951	44,619	50,695	55,262
预付账款	284	334	380	414	税金及附加	107	215	205	260
存货	181	213	242	263	销售费用	317	502	495	548
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,467	1,857	1,949	2,159
其他流动资产	6,535	7,028	7,589	8,017	研发费用	267	355	432	494
流动资产合计	11,680	13,720	14,326	15,774	财务费用	214	107	108	163
长期股权投资	819	819	819	819	信用减值损失	-27	-79	-86	-64
固定资产	13,816	14,966	17,132	19,135	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	2,492	3,081	3,783	4,297	公允价值变动收益	-95	-28	-54	-59
无形资产	4,227	4,874	5,528	6,306	投资收益	124	187	180	164
商誉	0	0	0	0	其他收益	463	463	463	463
其他非流动资产	2,990	3,061	3,118	3,163	营业利润	1,927	1,817	3,577	4,713
非流动资产合计	24,345	26,801	30,380	33,719	营业外收入	15	15	14	14
资产合计	36,025	40,520	44,706	49,493	营业外支出	77	77	77	77
短期借款	2,028	1,120	2,923	3,049	利润总额	1,865	1,755	3,514	4,650
应付票据及账款	5,380	8,398	8,093	8,746	所得税	369	347	694	919
预收款项	182	1,374	1,068	865	净利润	1,496	1,408	2,820	3,731
合同负债	1,451	1,101	1,602	2,219	少数股东损益	19	18	37	48
其他应付款	1,047	1,047	1,047	1,047	归属母公司净利润	1,477	1,390	2,783	3,683
其他流动负债	1,766	1,952	2,075	2,192	EPS (摊薄)	0.51	0.48	0.96	1.27
流动负债合计	11,853	14,992	16,808	18,117					
长期借款	142	283	425	566	主要财务比率				
应付债券	7,231	7,231	7,231	7,231		2021A	2022E	2023E	2024E
其他非流动负债	912	912	912	912	成长能力				
非流动负债合计	8,285	8,427	8,568	8,710	营业收入增长率	24.6%	17.1%	16.4%	10.8%
负债合计	20,138	23,418	25,376	26,827	EBIT 增长率	15.7%	-10.4%	94.6%	32.9%
归属母公司所有者权益	15,790	16,987	19,178	22,466	归母净利润增长率	5.1%	-5.9%	100.3%	32.3%
少数股东权益	96	115	151	200	获利能力				
所有者权益合计	15,887	17,102	19,330	22,666	毛利率	9.1%	8.7%	10.9%	12.3%
负债和股东权益	36,025	40,520	44,706	49,493	净利率	3.6%	2.9%	5.0%	5.9%
					ROE	9.3%	8.1%	14.4%	16.2%
					ROIC	11.0%	9.7%	15.3%	17.6%
					偿债能力				
					资产负债率	55.9%	57.8%	56.8%	54.2%
					流动比率	1.0	0.9	0.9	0.9
					速动比率	1.0	0.9	0.8	0.9
					营运能力				
					总资产周转率	1.2	1.2	1.3	1.3
					应收账款周转天数	9	11	8	6
					存货周转天数	1	2	2	2
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.51	0.48	0.96	1.27
					每股经营现金流	1.03	2.55	1.77	2.65
					每股净资产	5.44	5.85	6.61	7.74
					估值比率				
					P/E	29.0	30.9	15.4	11.6
					P/B	2.7	2.5	2.2	1.9
									-

现金流量表				
单位:百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,989	7,398	5,143	7,684
现金收益	3,626	4,000	5,661	7,024
存货影响	-51	-32	-29	-22
经营性应收影响	-1,013	83	184	31
经营性应付影响	1,223	4,210	-611	450
其他影响	-796	-863	-62	201
投资活动现金流	-5,857	-4,777	-6,186	-6,365
资本支出	-8,499	-4,871	-6,255	-6,424
股权投资	-727	0	0	0
其他长期资产变化	3,369	94	69	59
融资活动现金流	2,290	-1,024	1,244	-290
借款增加	2,945	-766	1,944	268
股利及利息支付	-429	-820	-647	-618
股东融资	74	0	0	0
其他影响	-300	562	-53	60

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