

韵达股份(002120)

报告日期: 2023年04月26日

22Q4-23Q1 单票盈利显韧性, 关注履约修复驱动规模增长及业绩弹性

——韵达股份 2022 年报及 2023 年一季报分析报告

投资要点

- 22Q4 及 23Q1 盈利韧性凸显, 后续单票盈利或迎拐点**
 - 1) 整体盈利看, 22 年受疫情影响, 公司全年归母净利润 14.83 亿元, 同比+1.6%; 其中 22Q4 归母净利润 7.18 亿元, 同比+5.9%。23Q1 履约能力稳步修复且件量结构优化下盈利质量提升, 归母净利润同比+3.0%至 3.59 亿元。
 - 2) 单票盈利看, 公司 22Q4-23Q1 单票归母净利润分别为 0.16、0.09 元, 分别同比+0.03、0.01 元。疫情影响下, 公司主动优化客户及包裹结构、科学规划路由、提升全网服务能力等手段增强盈利能力。
 - 3) 资本开支看, 公司 22 年 CAPEX 为 35.24 亿元, 同比-58.2%; 23Q1 CAPEX 为 7.35 亿元, 同比-46.5%。资本开支规模趋于收窄。
- 业务量增速有望修复, 单价稳定领跑, 成本继续下探**
 - 1) 单量端, 公司受件量结构优化同比口径影响, 23Q1 快递业务量同比减少 11.2%至 38.27 亿票, 3 月末, 公司作为首家入选抖音平台认证的快递服务商, 后续增量包裹有望提升, 预期二季度件量增速有望同比转正。
 - 2) 价格端, 公司 23Q1 票单价 2.61 元, 同比+0.08 元, 一季度价格稳定性持续领跑行业, 预计后续单价仍将维稳。
 - 3) 成本端, 22 年受规模效应削弱影响, 公司单票运输成本 0.61 元, 同比+0.10 元; 单票中转成本 0.37 元, 同比+0.06 元。展望 2023 年, 受规模效应增强、网格仓建设、仓配协同、引客入仓等政策持续推进, 油价走低等影响, 单票快递成本费用有望继续下探。
- 履约能力修复将带来价值高弹性**

短期看, 2023 年防疫优化后快递履约能力有望加速修复, 根据国家邮政局统计, 2023 年一季度快递业务量同比增长 11.0%。中长期看, 直播带货崛起叠加单包裹货值下行驱动快递单量长期向好, 价格政策具备强持续性, 看好履约能力修复推动量价双升。
- 盈利预测及估值**

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别 28.33 亿元、36.71 亿元、44.50 亿元, 同比分别+91.0%、+29.6%、+21.2%, 对应 PE 分别 12 倍、9 倍、7 倍。公司未来经营业绩随单量修复、价格提升及支出管控深入优化有望显著改善, 当前价值低估, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 竞争管控松动; 新冠感染反复扰动; 实体网购增长回落。**

投资评级: 买入(维持)

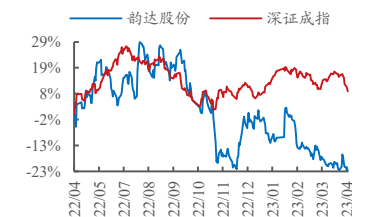
分析师: 匡培钦
 执业证书号: S1230520070003
 kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理: 冯思齐
 fengsiqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 11.37
总市值(百万元)	32,998.74
总股本(百万股)	2,902.26

股票走势图



相关报告

- 1 《预告 22 年归母净利润 13.08-15.03 亿元, Q4 单票盈利韧性超预期——韵达股份 2022 年业绩预告分析》 2023.01.30
- 2 《22Q3 毛利润同比增长 18%, 静待费用端管控优化空间兑现——韵达股份 2022 年三季报点评报告》 2022.11.01
- 3 《22H1 归母净利润同比+22%, 看好盈利修复逻辑延续——韵达股份 2022 年半年报点评》 2022.08.31

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	47434	55919	65299	74331
(+/-) (%)	13.65%	17.89%	16.77%	13.83%
归母净利润	1483	2833	3671	4450
(+/-) (%)	1.62%	91.03%	29.56%	21.23%
每股收益(元)	0.51	0.98	1.26	1.53
P/E	22.25	11.65	8.99	7.42

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)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	12918	13031	14868	17775
现金	3907	4000	6018	8811
交易性金融资产	4161	4761	4180	4368
应收账款	1367	1184	1353	1301
其它应收款	344	351	362	352
预付账款	424	270	326	340
存货	208	173	187	190
其他	2506	2292	2442	2413
非流动资产	25155	25485	26911	27248
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	806	572	732	704
固定资产	13785	14818	15520	15896
无形资产	4308	4967	5693	6138
在建工程	2965	2532	2186	1829
其他	3290	2595	2780	2682
资产总计	38073	38517	41779	45023
流动负债	13023	11606	12104	12188
短期借款	1895	2030	1928	1895
应付款项	5322	5017	5240	5193
预收账款	102	135	140	126
其他	5704	4424	4797	4975
非流动负债	7966	7697	7846	7836
长期借款	647	647	647	647
其他	7319	7050	7199	7189
负债合计	20989	19302	19950	20024
少数股东权益	107	142	187	242
归属母公司股东权益	16976	19072	21642	24757
负债和股东权益	38073	38517	41779	45023

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	5291	6184	6648	7899
净利润	1501	2868	3716	4505
折旧摊销	2276	2286	2543	2781
财务费用	461	591	636	667
投资损失	(118)	(157)	(133)	(136)
营运资金变动	(6)	19	(11)	1
其它	1176	577	(103)	83
投资活动现金流	(3802)	(3775)	(3067)	(3262)
资本支出	(442)	(2700)	(2700)	(2600)
长期投资	48	209	(156)	34
其他	(3408)	(1284)	(211)	(696)
筹资活动现金流	(713)	(2316)	(1563)	(1845)
短期借款	(132)	134	(102)	(33)
长期借款	505	0	0	0
其他	(1086)	(2450)	(1461)	(1812)
现金净增加额	777	93	2018	2792

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	47434	55919	65299	74331
营业成本	43102	49404	57334	64998
营业税金及附加	131	154	180	205
营业费用	413	447	490	520
管理费用	1553	1789	2057	2304
研发费用	308	352	392	409
财务费用	461	591	636	667
资产减值损失	(27)	0	0	0
公允价值变动损益	550	367	457	455
投资净收益	31	0	0	0
其他经营收益	118	157	133	136
营业利润	1973	3705	4800	5819
营业外收支	(34)	0	0	0
利润总额	1939	3705	4800	5819
所得税	438	837	1084	1314
净利润	1501	2868	3716	4505
少数股东损益	18	35	45	55
归属母公司净利润	1483	2833	3671	4450
EBITDA	4281	6461	7799	9016
EPS (最新摊薄)	0.51	0.98	1.26	1.53

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	13.65%	17.89%	16.77%	13.83%
营业利润	4.84%	87.74%	29.56%	21.23%
归属母公司净利润	1.62%	91.03%	29.56%	21.23%
获利能力				
毛利率	9.13%	11.65%	12.20%	12.56%
净利率	3.17%	5.13%	5.69%	6.06%
ROE	9.05%	15.72%	18.03%	19.01%
ROIC	7.08%	14.14%	15.83%	16.66%
偿债能力				
资产负债率	55.13%	50.11%	47.75%	44.48%
净负债比率	21.36%	18.13%	18.40%	19.12%
流动比率	0.99	1.12	1.23	1.46
速动比率	0.98	1.11	1.21	1.44
营运能力				
总资产周转率	1.28	1.46	1.63	1.71
应收账款周转率	33.01	43.84	51.49	56.02
应付账款周转率	8.90	10.77	12.43	13.88
每股指标(元)				
每股收益	0.51	0.98	1.26	1.53
每股经营现金	1.82	2.13	2.29	2.72
每股净资产	5.85	6.57	7.46	8.53
估值比率				
P/E	22.25	11.65	8.99	7.42
P/B	1.94	1.73	1.52	1.33
EV/EBITDA	9.05	4.36	3.47	2.69

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>