

2022 年 4 月 28 日

张楠

H70294@capital.com.tw

目标价(元)

16

公司基本信息

产业别	交通运输
A 股价(2022/4/27)	14.56
深证成指(2022/4/27)	10652.90
股价 12 个月高/低	23.38/12.76
总发行股数(百万)	2902.77
A 股数(百万)	2810.01
A 市值(亿元)	409.14
主要股东	上海罗颀思投资管理有限公司(52.04%)
每股净值(元)	5.56
股价/账面净值	2.62
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-12.1 -26.4 -6.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-8-31	15.41	买入
2021-11-1	17.41	区间操作
2022-1-20	20.96	区间操作

产品组合

快递业务	94.5%
物料销售	0.28%
其他	5.22%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	25.2%
一般法人	3.0%

股价相对大盘走势



韵达股份(002120.SZ) Trading Buy 区间操作

单票价格回升，盈利持续改善

结论与建议：

■ **事件：**公司公布 2021 年年报，2021 年实现营收 417.29 亿元，同比增长 24.56%，归母净利润 14.77 亿元，同比增长 5.15%，扣非净利润 14.02 亿元，同比增长 15.88%。其中，21Q4 实现营收 131.28 亿元，同比增长 26.07%，归母净利润 6.96 亿元，同比增长 80.91%，扣非净利润 6.96 亿元，同比增长 95.87%。

同时，公司公布 2022 年一季报，22 Q1 实现营收 115.5 亿元，同比增长 38.66%，归母净利润 3.47 亿元，同比增长 52%，扣非净利润 4 亿元，同比增长 122.43 %。

■ **业务量同比增 30%，市占率稳步提升：**2021 年公司累计完成快递业务量 184.02 亿票，同比增长 30.1%，增速高出行业平均增速 0.2pct；市场份额达 17%，同比提升 0.02pct，排名行业第二。此外，根据 1-3 月经营数据测算，22Q1 公司完成业务量 43.1 亿件，同比增长 19.62%，超行业平均增速 9.2pct，市占率 17.8%，同比提升 1.36pct。随着直播带货、社区团购等新的电商模式崛起、下沉市场打开，线上消费渗透率有望继续提升，公司加快农村快递布局，以及对接拼多多退换货取件业务等，业务量有望继续保持稳健增长。

■ **单票收入持续改善：**2021 年公司实现营收 417.29 亿元，同比增长 24.56%，整体单票收入 2.27 元，同比下降 4.26%，大幅低于 2021 年同期降幅（30.95%）。分季度看，Q1/Q2/Q3/Q4 快递单票收入分别为 2.2 元、2.02 元、2.08 元、2.3 元，同比变化-19%、-7.14%、0.84%、2%，可以看出在行业政策严监管下，快递单票价格持续回升。此外，22Q1 快递单票收入同比提升 15%至 2.53 元，环比提升 10%，营收同比增长 39%，业绩有望持续修复。

■ **毛利率环比改善，费用率有待优化：**2021 年公司继续加大在土地、枢纽转运中心、自动化设备、运力运能提升、数字化信息化建设等核心资产方面持续投入，2021 年公司资本开支 92 亿元，同比增长 48%，其中购置土地和转运中心约 67 亿元。在燃油价格上涨等因素影响下，持续推进精细化管理，单票营业成本同比下降 3.79%至 2.06 元，其中单票中转成本同比下降 6.84%至 0.82 元，处于行业领先水平。毛利率同比下降 0.44pct 至 9.05%，分季度看，21Q1-22Q1 毛利率分别为 10.17%、8.93%、7.65%、9.55%、10.54%。费用方面，2021 年综合费用率同比提升 1pct 至 5.43%，其中管理、财务费用率同比提升 0.51pct、0.38pct。

- **盈利预测：**政策趋严下，行业价格竞争趋缓，单票收入不断改善，有望为公司带来业绩的修复。考虑到疫情反复导致物流运输受阻，将对 22Q2 业务量存在较大影响，我们略微下调盈利预测，预计 22、23 年实现净利润 18.63 亿元、27.2 亿元，yoy+26%、+46%，EPS 为 0.64 元、0.94 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 23 倍、16 倍，对此给予区间操作的投资建议。
- **风险提示：**价格竞争恶化、政策监管松动、网购需求减少等。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2,647	1,404	1,477	1,863	2,720
同比增减	%	-1.9%	-46.9%	5.1%	26.2%	46.0%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.19	0.48	0.51	0.64	0.94
同比增减	%	408.7%	-59.3%	5.0%	26.2%	46.0%
A 股市盈率(P/E)	X	12.24	30.06	28.62	22.68	15.54
股利 (DPS)	RMB 元	0.24	0.05	0.05	0.05	0.05
股息率 (Yield)	%	0.6%	0.3%	0.4%	0.3%	0.2%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
营业收入	34,404	33,500	41,729	50,373	60,186
经营成本	29,880	30,320	37,951	44,559	52,980
毛利	4,524	3,181	3,778	5,815	7,206
营业税金及附加	51	64	107	141	181
销售费用	209	229	317	403	602
管理费用	887	1,008	1,467	2,015	2,407
财务费用	9	45	214	252	120
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	208	229	124	200	200
营业利润	3,603	1,772	1,927	2,199	3,399
税前利润	3,478	1,752	1,865	2,179	3,379
所得税	855	328	369	327	676
少数股东权益	(24)	20	19	(11)	(17)
净利润	2,647	1,404	1,477	1,863	2,720

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
货币资金	1,931.15	4,010.34	3,173.89	2,142	2,872
应收账款	97.76	130.15	180.84	190	199
存货	688.54	676.94	1,506.53	1,808	2,169
流动资产合计	10,969.20	13,587.39	11,680.45	13,140	14,241
长期股权投资	92.59	91.54	819.03	983	1,179
固定资产	6,440.70	9,480.94	13,815.87	16,579	19,895
在建工程	1,539.22	1,919.47	2,492.49	2,617	2,748
非流动资产合计	11,527.45	15,913.38	24,344.56	24,831	25,328
资产总计	22,496.65	29,500.77	36,025.01	37,971	39,569
流动负债合计	8,814.98	9,434.79	11,853.20	11,667	10,255
非流动负债合计	147.52	5,608.20	8,285.01	8,699	9,134
负债合计	8,962.50	15,043.00	20,138.21	20,366	19,389
少数股东权益	71.31	79.88	96.48	101	106
股东权益合计	13,534.15	14,457.77	15,886.80	17,605	20,179
负债及股东权益合计	22,496.65	29,500.77	36,025.01	37,971	39,569

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	5,035.64	2,183.64	2,989.31	1,491	2,176
投资活动产生的现金流量净额	(5,538.89)	(5,861.30)	(5,856.57)	(5,271)	(4,744)
筹资活动产生的现金流量净额	208.43	5,529.75	2,290.34	2,748	3,298
现金及现金等价物净增加额	(294.76)	1,721.36	(606.50)	(1,032)	730

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会因使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。