

韵达股份(002120)

报告日期: 2023 年 01 月 30 日

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

投资要点

预告 22 年归母净利润 13.08-15.03 亿元

公司发布 22 年业绩预告, 预计 22 年归母净利润 13.08-15.03 亿元; 其中 22Q4 归母净利润 5.43-7.37 亿元, 同比下降 22.0% 至增长 6.0%。疫情影响下, 公司 22Q4 快递单量同比下降 17.3%, 我们分析单票盈利能力的韧性大超预期。

客户优化叠加降本增效赋能利润增长

根据业绩预告, 我们预计公司 22Q4 单票归母净利润为 0.12 元-0.16 元, 环比高增 0.07-0.12 元。尽管存在疫情影响, 公司仍通过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, 实现 22Q4 单票毛利和单票净利润同比、环比双升。

履约能力修复将带来价值高弹性

短期看, 2023 年防疫优化, 快递履约能力有望加速修复, 根据国家邮政局统计, 2023 春节期间行业揽收量同比增长 5.1%、投递量同比增长 10.0%, 后续全年有望回归相对高增速。中长期看, 直播带货崛起叠加单包裹货值下行驱动下, 快递单量有望迎来长期持续向好, 同时价格政策具备强持续性, 我们看好履约能力修复推动业务量高增、同时格局向好带来的量价双升景气抬升。

盈利预测及估值

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别 14.38 亿元、29.65 亿元、40.37 亿元, 同比分别-2.7%、+106.2%、+36.2%, 对应 PE 分别 27 倍、13 倍、10 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

kuangpei@stocke.com.cn

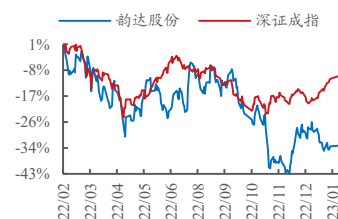
研究助理: 冯思齐

fengsiqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 13.44
总市值(百万元)	39,006.42
总股本(百万股)	2,902.26

股票走势图



相关报告

- 《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
- 《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
- 《韵达股份深度: 盈利本质确定性修复, 价值低估强调买入评级》2022.05.22

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	41729	47963	57336	66200
(+/-) (%)	24.56%	14.94%	19.54%	15.46%
归母净利润	1477	1438	2965	4037
(+/-) (%)	5.15%	-2.65%	106.21%	36.16%
每股收益(元)	0.51	0.50	1.02	1.39
P/E	26.32	27.03	13.11	9.63

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)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	11680	13151	13095	13401
现金	3174	4000	3800	4165
交易性金融资产	3618	5708	5277	4867
应收账款	1507	1068	1300	1543
其它应收款	390	285	332	336
预付账款	284	171	185	213
存货	181	136	149	155
其他	2527	1783	2052	2121
非流动资产	24345	24428	25999	27368
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	819	334	415	523
固定资产	13816	14754	15387	15713
无形资产	4227	5160	6147	7309
在建工程	2492	2154	1883	1587
其他	2990	2026	2168	2236
资产总计	36025	37579	39094	40769
流动负债	11853	12766	12066	10776
短期借款	2028	4198	3344	1737
应付款项	5380	4888	4872	5047
预收账款	182	548	284	338
其他	4263	3132	3567	3654
非流动负债	8285	7822	7923	8010
长期借款	142	142	142	142
其他	8143	7681	7781	7868
负债合计	20138	20589	19989	18786
少数股东权益	96	115	154	207
归属母公司股东权益	15790	16875	18950	21776
负债和股东权益	36025	37579	39094	40769

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2989	5186	5509	7373
净利润	1496	1457	3004	4090
折旧摊销	1916	2256	2505	2744
财务费用	214	613	702	799
投资损失	(124)	(187)	(180)	(164)
营运资金变动	(46)	426	(269)	37
其它	(467)	621	(252)	(133)
投资活动现金流	(5857)	(5208)	(3323)	(3471)
资本支出	(4908)	(2700)	(2700)	(2600)
长期投资	(725)	482	(80)	(107)
其他	(224)	(2990)	(543)	(763)
筹资活动现金流	2290	848	(2386)	(3537)
短期借款	368	2171	(855)	(1606)
长期借款	142	0	0	0
其他	1781	(1322)	(1532)	(1931)
现金净增加额	(577)	826	(200)	365

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	41729	47963	57336	66200
营业成本	37951	43470	50659	57842
营业税金及附加	107	96	124	149
营业费用	317	365	436	503
管理费用	1467	1850	1900	2000
研发费用	267	307	367	424
财务费用	214	613	702	799
资产减值损失	(27)	(110)	(143)	(120)
其他经营收益	519	256	272	330
公允价值变动损益	(95)	0	0	0
投资净收益	124	187	180	164
营业利润	1927	1815	3744	5097
营业外收支	(62)	0	0	0
利润总额	1865	1815	3744	5097
所得税	369	359	740	1008
净利润	1496	1457	3004	4090
少数股东损益	19	19	39	53
归属母公司净利润	1477	1438	2965	4037
EBITDA	3841	4565	6770	8300
EPS (最新摊薄)	0.51	0.50	1.02	1.39

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	24.56%	14.94%	19.54%	15.46%
营业利润	8.75%	-5.79%	106.21%	36.16%
归属母公司净利润	5.15%	-2.65%	106.21%	36.16%
获利能力				
毛利率	9.05%	9.37%	11.65%	12.63%
净利率	3.59%	3.04%	5.24%	6.18%
ROE	9.79%	8.80%	16.55%	19.65%
ROIC	8.18%	8.61%	14.98%	18.42%
偿债能力				
资产负债率	55.90%	54.79%	51.13%	46.08%
净负债比率	13.37%	21.93%	18.60%	11.65%
流动比率	0.99	1.03	1.09	1.24
速动比率	0.97	1.02	1.07	1.23
营运能力				
总资产周转率	1.27	1.30	1.50	1.66
应收账款周转率	38.22	38.93	57.21	59.71
应付账款周转率	8.62	9.27	11.57	12.88
每股指标(元)				
每股收益	0.51	0.50	1.02	1.39
每股经营现金	1.03	1.79	1.90	2.54
每股净资产	5.44	5.81	6.53	7.50
估值比率				
P/E	26.32	27.03	13.11	9.63
P/B	2.46	2.30	2.05	1.78
EV/EBITDA	14.53	7.43	5.00	3.91

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>