

4月件量增速强势反弹，看好价格秩序维稳及履约修复延续

——快递行业专题报告

投资要点

- **单价：监管高质量发展引导下价格高位稳定**
 - 1) 韵达：4月单价 2.43 元，环比-0.10 元，同比-0.10 元。
 - 2) 圆通：4月单价 2.37 元，环比-0.09 元，同比-0.14 元。
 - 3) 申通：4月单价 2.34 元，环比-0.07 元，同比-0.23 元。
 - 4) 顺丰：4月单价 15.13 元，环比-0.03 元，同比-0.27 元。拟转让丰网事项（已公告）落地后，预计单价中枢或有明显抬升。

核心分析：4月主要公司快递单价同比环比微降，我们认为主要是季节性轻小件占比提升带来货重变化所致，价格秩序无需过度担忧。
- **单量：上游需求持续回暖，低基数下4月快递单量强势反弹**

上游驱动方面，前4月实物商品网购零售额 3.72 万亿元，同比增长 10.4%；占社零总额比重 24.8%，同比提升 1.0pts。

 - 1) 韵达：4月日均单量 4850 万件，同比+28.5%。我们分析主要系一方面去年低基数，另一方面3月总部政策调整后加盟商拓客及履约能力显著优化，预期后续件量增速有望进一步上行。
 - 2) 圆通：4月日均单量 5790 万件，同比+39.4%。
 - 3) 申通：4月日均单量 4463 万件，同比+69.2%。
 - 4) 顺丰：4月日均单量 3227 万件，同比+29.6%。4月单量维持高增，主要由于一方面国内生产活动与消费需求持续复苏，另一方面去年同期疫情影响存在低基数。

核心分析：主要公司4月快递件量低基数下反转高增，履约能力持续修复，后续快递旺季临近，看好增速回暖延续。短期看，防疫优化后履约能力恢复和消费提振仍会带来件量弹性；中长期看，直播电商崛起叠加单包裹货值下行，行业单量仍有成长性。
- **2023 快递主线思考：竞争秩序大概率维稳，件量及成本将有底部反转**

时值快递淡季，板块波动加大来源于市场对竞争秩序的担忧。综合考虑监管持续性、龙头发展战略及新进入者诉求，我们认为整体价格仍将维稳，淡季局部适度的灵活价格杠杆无需过度担忧。那么，在整体竞争环境稳定的情况下，我们认为：1) 件量端，龙头受益于履约修复、电商创新及份额集中等将有增长；2) 成本端，龙头受益于规模效应、油价下行、疫情支出平滑、总部资本开支收窄、末端成本下降等将有优化；3) 服务端，龙头受益于高质量发展共识、健全网络基础上的产品分层、全链路稳定性提升将有改善。
- **投资：区分赛道，看好龙头价值修复，优选韵达股份、顺丰控股、圆通速递**
 - 1) 韵达股份预期未来经营业绩随单量修复及成本费用管控深入优化有望改善，我们预计公司 2023 年归母净利润 28.33 亿元，对应 PE 仅 12 倍。
 - 2) 顺丰控股利空出尽，2022 年扣非净利润 53.4 亿元，同比增长 191.0%修复明显。公司近期公告拟剥离加盟制产品丰网，作为快递物流龙头，新业务改善速度及时效业务利润率回升均有望超预期，将打开价值空间。
 - 3) 圆通速递业绩如期释放，2022 年归母净利润 39.20 亿元，同比增长 86.3%，单票盈利领先改善，关注后续数字化建设深入叠加单量延续增长带来的业绩进一步超预期的可能。
- **风险提示：政策管控松动；快递价格战恶化；实体网购增长回落。**

行业评级：看好(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

相关报告

- 1 《3月快递件量增速加速提升，看好履约能力修复及价格秩序维稳》 2023.04.20
- 2 《1-2月单量合计同比增速逐步修复，关注重点产粮区价格回归》 2023.03.20
- 3 《1月价格延续旺季韧性，剔除春节错期影响依然看好履约修复节奏——快递行业专题报告》 2023.02.20

正文目录

1 单价：监管高质量发展引导下价格高位稳定	4
2 单量：上游需求持续回暖，低基数下4月快递单量强势反弹	5
3 2023年快递主线思考：竞争秩序大概率维稳，件量及成本将有底部反转	7
4 投资策略：区分赛道，看好龙头价值修复	8
5 风险提示	9

图表目录

图 1: A 股电商快递公司月度票单价	4
图 2: A 股电商快递公司月度票单价 YOY.....	4
图 3: 2023 年前 4 月实物商品网上零售额同比增长 10.4%.....	5
图 4: 2023 年 4 月累计实体网购渗透率 24.8%.....	5
图 5: A 股快递公司单月单量情况 (亿件)	6
图 6: 快递行业盈利分析框架.....	7
表 1: 2023 年 4 月各快递企业经营数据简析	8
表 2: 我国主要快递上市公司估值情况 (2023/5/19)	8

1 单价：监管高质量发展引导下价格高位稳定

1) 韵达：4月单价 2.43 元，环比-0.10 元，同比-0.10 元。

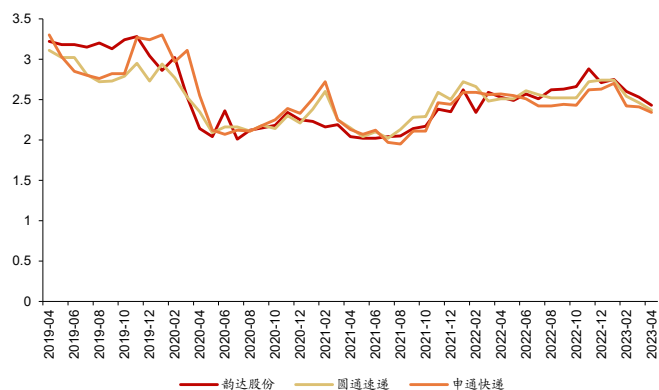
2) 圆通：4月单价 2.37 元，环比-0.09 元，同比-0.14 元。

3) 申通：4月单价 2.34 元，环比-0.07 元，同比-0.23 元。

4) 顺丰：4月单价 15.13 元，环比-0.03 元，同比-0.27 元。拟转让丰网事项（已公告）落地后，预计单价中枢或有明显抬升。

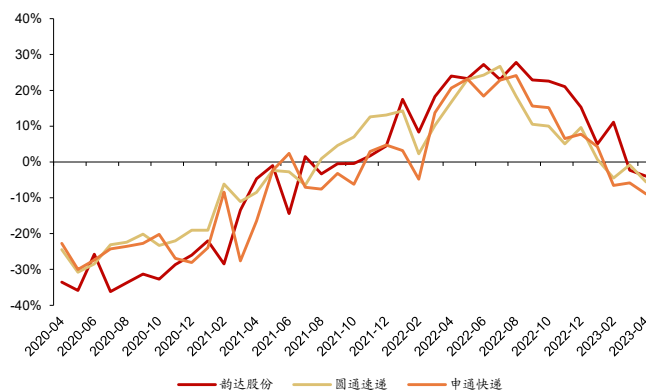
核心分析：4月主要公司快递单价同比环比微降，我们认为主要是季节性轻小件占比提升带来货重变化所致，价格秩序无需过度担忧。

图1：A股电商快递公司月度票单价



资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

图2：A股电商快递公司月度票单价 YOY

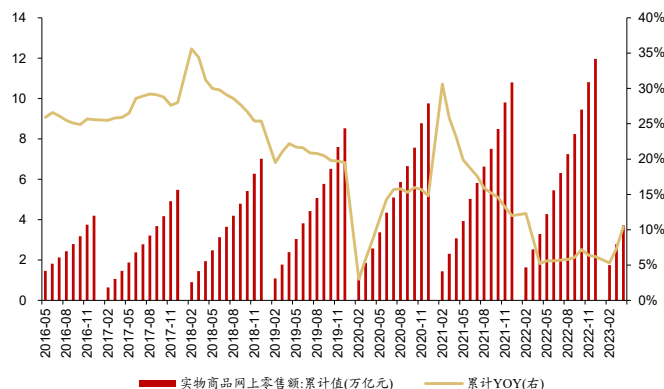


资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

2 单量：上游需求持续回暖，低基数下 4 月快递单量强势反弹

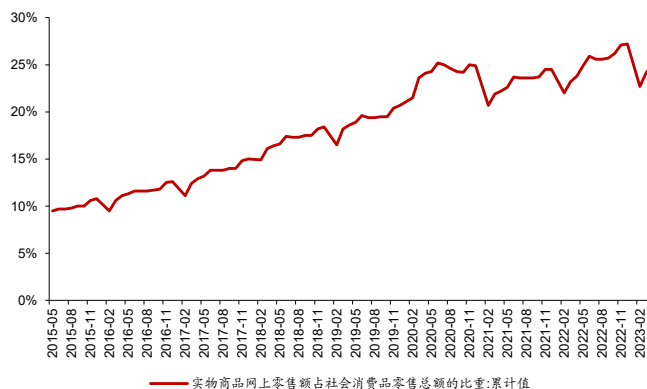
上游驱动端，2023 年前 4 月实物商品网购零售额 3.72 万亿元，同比增长 10.4%；占社零总额比重 24.8%，同比提升 1.0pts，疫情扰动稳步修复促进消费提振。根据 2023 年政府工作报告提出的年度工作重点，着力扩大国内需求为首项任务，要把恢复和扩大消费摆在优先位置。多渠道增加城乡居民收入。稳定大宗消费，推动生活服务消费恢复。

图3： 2023 年前 4 月实物商品网上零售额同比增长 10.4%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4： 2023 年 4 月累计实体网购渗透率 24.8%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

行业层面，4 月快递业务量预计完成 102.5 亿件，同比增长 37%左右，日均业务量约为 3.4 亿件（邮政局预计）。

1) 韵达：4 月日均单量 4850 万件，同比+28.5%。我们分析主要系一方面去年低基数，另一方面 3 月总部政策调整后加盟商拓客及履约能力显著优化，预期后续件量增速有望进一步上行。

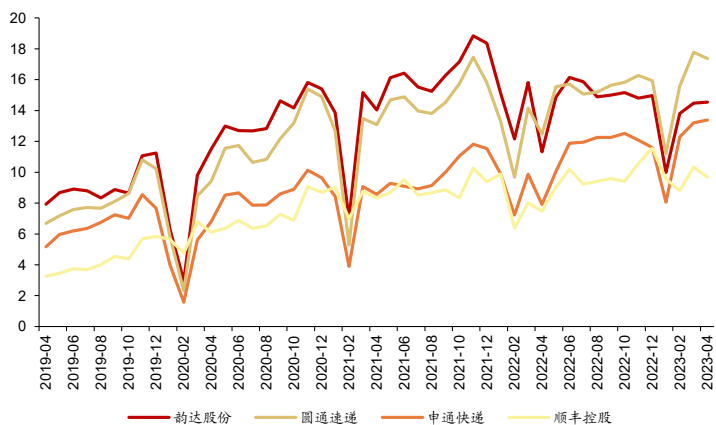
2) 圆通：4 月日均单量 5790 万件，同比+39.4%。

3) 申通：4 月日均单量 4463 万件，同比+69.2%。

4) 顺丰：4 月日均单量 3227 万件，同比+29.6%。4 月单量维持高增，主要由于一方面国内生产活动与消费需求持续复苏，另一方面去年同期疫情影响存在低基数。

核心分析：主要公司 4 月快递件量低基数下反转高增，履约能力持续修复，后续快递旺季临近，看好增速回暖延续。短期看，防疫优化后履约能力恢复和消费提振仍会带来件量弹性；中长期看，直播电商崛起叠加单包裹货值下行，行业单量仍有成长性。

图5: A股快递公司单月单量情况(亿件)

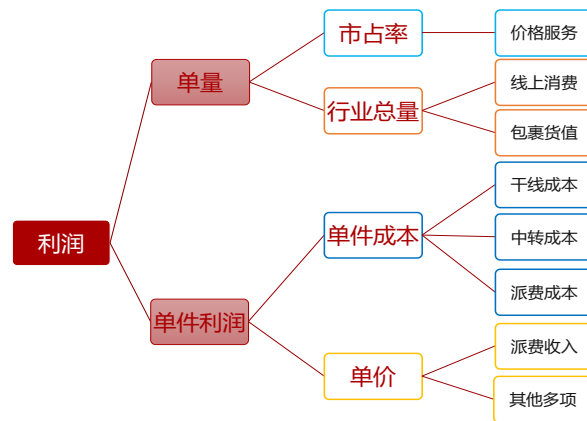


资料来源: Wind, 公司公告, 浙商证券研究所

3 2023 年快递主线思考：竞争秩序大概率维稳，件量及成本将有底部反转

时值快递淡季来临，板块波动加大来源于市场对竞争秩序的担忧。综合考虑监管持续性、龙头发展战略及新进入者诉求，整体价格仍将稳中有升，淡季局部适度的灵活价格杠杆无需过度担忧。那么，在整体竞争环境稳定的情况下，我们认为：1) 件量端，龙头受益于履约修复、电商创新及份额集中等将有增长；2) 成本端，龙头受益于规模效应、油价下行、疫情支出平滑、总部资本开支收窄、末端成本下降等将有优化；3) 服务端，龙头受益于高质量发展共识、健全网络基础上的产品分层、全链路稳定性提升将有改善。

图6： 快递行业盈利分析框架



资料来源：浙商证券研究所

4 投资策略：区分赛道，看好龙头价值修复

2023 年以来快递履约能力加速修复，单量增速持续回升。4 月快递业务量同比增速预计在 37% 左右，日均业务量约为 3.4 亿件，业务收入同比增速有望达 31%（邮政局预计）。我们分析原生网购需求在防疫放开度过短期感染高峰、人员短缺的阵痛后，伴随履约能力恢复和消费提振，未来快递件量增速有望迎来加速修复。中长期看，直播电商崛起支撑网购原生增速且单包裹货值进一步下行，后期行业包裹增速或仍然向好，叠加产粮区价格洼地进一步修复，有望带来景气提升。

依然看好快递 2023 年业绩弹性：

1) 韵达股份预期未来经营业绩随单量修复及成本费用管控深入优化有望改善，我们预计公司 2023 年归母净利润 28.33 亿元，对应 PE 仅 12 倍。

2) 顺丰控股利空出尽，2022 年扣非净利润 53.4 亿元，同比增长 191.0% 修复明显。公司近期公告拟剥离加盟制产品丰网，作为快递物流龙头，新业务改善速度及时效业务利润率回升均有望超预期，将打开价值空间。

3) 圆通速递业绩如期释放，2022 年归母净利润 39.20 亿元，同比增长 86.3%，单票盈利领先改善，关注后续数字化建设深入叠加单量延续增长带来的业绩进一步超预期的可能。

表1：2023 年 4 月各快递企业经营数据简析

指标	韵达股份	圆通速递	申通快递	顺丰控股
4 月日均单量(万件)	4850	5790	4463	3227
4 月日均单量同比	28.5%	39.4%	69.2%	29.6%
4 月当月票单价(元)	2.43	2.37	2.34	15.13
同比增减(元)	-0.1	-0.09	-0.07	-0.03
环比增减(元)	-0.1	-0.14	-0.23	-0.27

资料来源：公司公告，国家邮政局，浙商证券研究所
 备注：自 2021 年 10 月起，顺丰快递业务不再包含国际业务板块

表2：我国主要快递上市公司估值情况（2023/5/19）

证券代码	证券简称	评级	市值				归母净利润(亿元)		PE	PB
			2023/5/19	22A	23E	TTM	22A	23E	LF	
002120.SZ	韵达股份	买入	347	14.83	28.33	23.25	23.43	12.26	2.00	
600233.SH	圆通速递	买入	561	39.20	43.76	14.18	14.30	12.81	2.03	
002352.SZ	顺丰控股	买入	2452	61.74	84.85	35.68	39.72	28.90	2.84	
2057.HK	中通快递	-	1720	68.09	83.23	22.10	25.26	20.67	3.51	
002468.SZ	申通快递	-	161	2.88	8.19	-	55.97	19.67	1.95	

资料来源：Wind，浙商证券研究所
 备注：市值金额单位为亿元人民币；韵达股份、顺丰控股、圆通速递采用浙商交运盈利预测，其余为万得一致预期

5 风险提示

政策管控松动；快递价格战恶化；实体网购增长回落。

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>