

快递10月数据点评：通达系单价环比继续改善，价格战压力缓解

2021年11月23日

看好/维持

交通运输 | 行业报告

事件：国家邮政局公布2021年10月邮政行业运行情况，全国快递服务企业业务量完成99.5亿件，同比增长20.8%；业务收入完成909亿元，同比增长12.1%。

点评：

单价方面：通达系单价延续了上涨势头，韵达与圆通单价均有环比提升，申通单价持平上月，全行业提派费的目标得到了较好的贯彻，价格战得到明显缓和。

业务量方面：行业异地件增速回升至20%以上，增速符合预期。此外可以看到四家上市公司的业务量增速与行业均值都比较接近，申通增速持续回升，韵达增速底部反弹，圆通与顺丰业务量增速与上月基本持平。环比看10月进入网购旺季，通达系业务量皆有环比明显增长，顺丰则环比下降。行业格局近期比较稳定，行业CR8已经连续5个月没有变化。近期行业龙头中通在季报业绩交流会上传递了较为积极的信号。中通预计公司四季度能够实现30%以上的业绩同比增长，其中业务量增长预计20%左右，剩余10%增长由单件利润增长贡献。

今年下半年开始，随着国家政策对低价倾销的限制和对快递员合理权益的保障，价格竞争受到明显制约，行业单价下跌趋势得到缓解。中通预计，在四季度通达系单价止住下滑趋势的情况下，公司可以通过成本端优化实现单件盈利10%以上的提升。

同时中通认为，此前价格战意愿最强的极兔与百世合并后，一段时间内的重点将由业务扩张转为内部整合，这将为行业明年价格战的缓和创造条件。

应该说，近2个月的行业数据，政策导向、行业龙头对四季度较为乐观的预期，以及极兔对百世的收购，都代表着本轮持续了一年多的价格战出现确定性的缓和。未来一段时间通达系公司的盈利能力有望逐步恢复。

单件盈利的提升将为通达系企业带来很大的利润弹性：政策与监管层面的变化对于行业的影响正在逐渐显现。虽然指望行业单价（扣除派费口径）短期大幅回升并不现实，但只要价格能够趋于稳定，那么随着成本端的不断下降，利润空间就将逐步恢复。目前行业龙头中通的单件盈利约2毛，而圆通与韵达的单件盈利不到1毛，具有较大的盈利弹性，行业未来的价格走势值得重点关注。

风险提示：疫情持续时间超预期，行业价格战加剧；人力成本大幅攀升；政策面变化等。

未来3-6个月行业大事：

2021-12-14 国家邮政局公布2021年11月快递业务量数据

2021-12-18 A股上市快递公司公布11月快递业务量数据

行业基本资料

占比%

股票家数	117	2.8%
重点公司家数	-	-
行业市值	29508亿元	3.11%
流通市值	22960亿元	3.21%
行业平均市盈率	32.3	/
市场平均市盈率	13.7	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：曹奕丰

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050005

目 录

1. 10月总览：通达系单价继续回升，行业盈利能力有望持续改善.....	3
2. 快递业务量：增速回升至 20%左右，上市公司增速差距缩小	3
3. 快递件均收入：通达系单价继续小幅回升，价格竞争趋缓	5
4. 结构性变化：CR8 稳定，极兔对行业的冲击将逐渐缓解	6
5. 风险提示	7

插图目录

图 1：业务量增速为 20.8%，增速环比回升	3
图 2：异地件增速约 20.6%	3
图 3：各公司增速基本持平行业均值	4
图 4：上市公司市场份额对比	4
图 5：申通 10 月业务量增速 24.3%，增速持续回升	4
图 6：顺丰 10 月业务量增速 21.6%，略高于行业均值	4
图 7：韵达 10 月业务量增速 21.1%，略高于行业均值	4
图 8：圆通 10 月业务量增速 19.4%，略低于行业均值	4
图 9：同城件单件收入同比下降 15.5%，环比明显下滑	5
图 10：异地件单件收入环比下降，同比降幅稳定	5
图 11：国际件单件收入同比提升 11.1%	5
图 12：同城件与异地件价格对比	5
图 13：申通单件收入 2.11 元，环比持平	6
图 14：顺丰单件收入 15.9 元，环比下降	6
图 15：韵达单件收入 2.17 元，环比提升 1.4%	6
图 16：圆通单件收入环比提升 0.4%至 2.29 元	6
图 17：CR8 环比持平	6
图 18：中部地区业务量占比持续提升	6
图 19：中西部地区业务量增速高于东部	7

1. 10 月总览：通达系单价继续回升，行业盈利能力有望持续改善

国家邮政局公布 2021 年 10 月邮政行业运行情况，全国快递服务企业业务量完成 99.5 亿件，同比增长 20.8%；业务收入完成 909 亿元，同比增长 12.1%。

单价方面：通达系单价延续了上涨势头，韵达与圆通单价均有环比提升，申通单价持平上月，全行业提派费的目标得到了较好的贯彻。

业务量方面：行业异地件增速回升至 20% 以上，增速符合预期。此外可以看到四家上市公司的业务量增速与行业增速都比较接近，行业格局近期比较稳定，行业 CR8 也已经连续 5 个月没有变化。

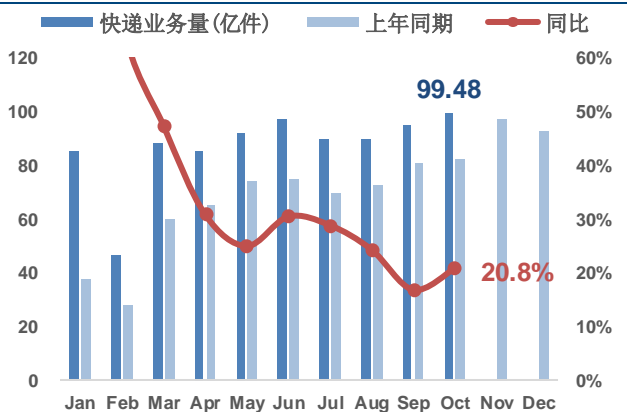
近期行业龙头中通在三季报业绩交流会上传递了较为积极的信号。中通预计公司四季度有望实现 30% 以上的业绩同比增长，其中业务量增长预计 20% 左右，剩余 10% 由单件利润增长贡献。今年下半年开始，随着国家政策对低价倾销的限制和对快递员合理权益的保障，价格竞争受到明显制约，行业单价下降趋势逐步缓解。中通预计，在四季度通达系单价止住下滑趋势的情况下，公司可以通过成本端优化实现单件盈利 10% 以上的提升。同时中通认为，此前价格战意愿最强的极兔与百世合并后，一段时间内的重点将转为内部整合而非业务量扩张，这也为行业明年价格战的缓和创造了条件。

应该说，近 2 个月的行业数据，政策导向、行业龙头对四季度较为乐观的预期，以及极兔对百世的收购，都代表着本轮持续了一年多的价格战出现确定性的缓和。未来一段时间通达系公司的盈利能力有望逐步恢复。

2. 快递业务量：增速回升至 20% 左右，上市公司增速差距缩小

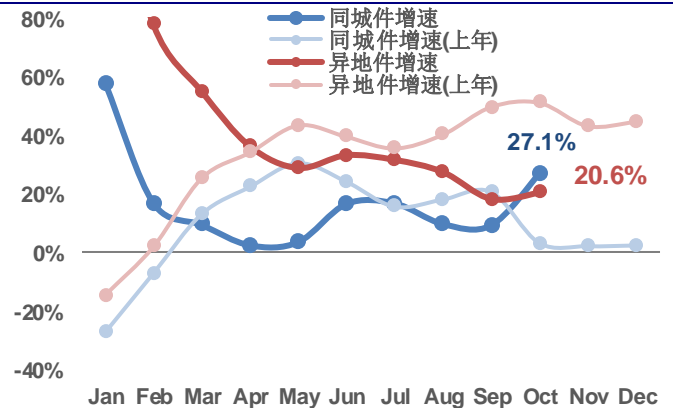
10 月快递业务量 99.5 亿件，同比提升 20.8%，同城、异地件业务量分别同增 27.1% 和 20.6%，其中同城件单量大幅提升，但单件收入下降；异地件增速环比小幅提升。

图 1：业务量增速为 20.8%，增速环比回升



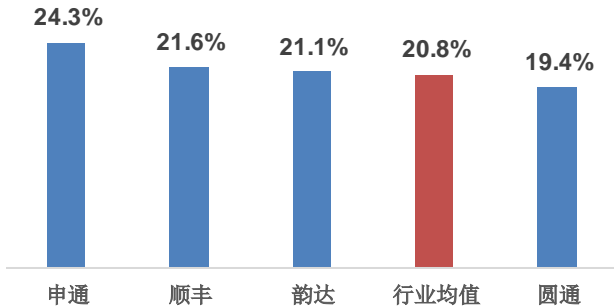
资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

图 2：异地件增速约 20.6%



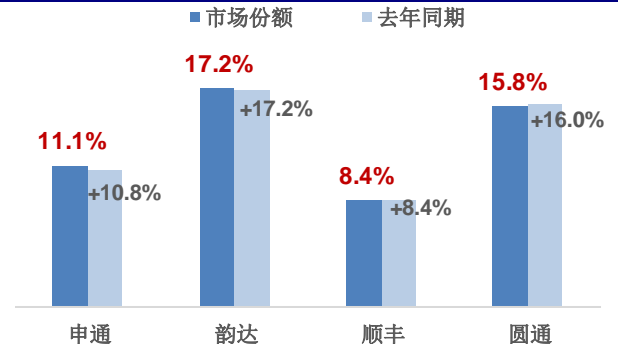
资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

图 3：各公司增速基本持平行业均值



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

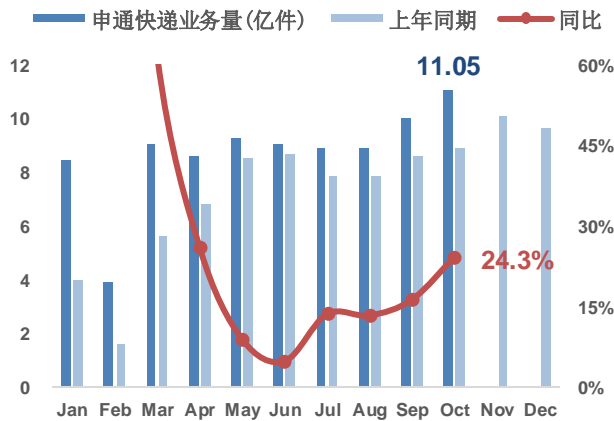
图 4：上市公司市场份额对比



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

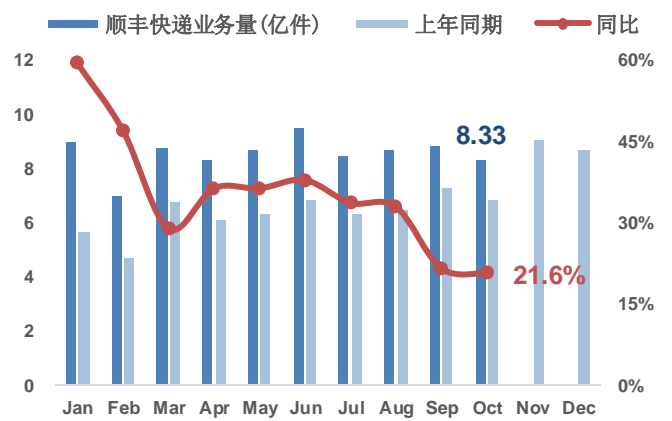
上市公司方面，四家上市公司的增速皆位于行业增速附近，申通增速持续回升，韵达增速底部反弹，圆通与顺丰业务量增速与上月基本持平。环比看 10 月进入网购旺季，通达系业务量皆有环比明显增长，顺丰则环比下降。

图 5：申通 10 月业务量增速 24.3%，增速持续回升



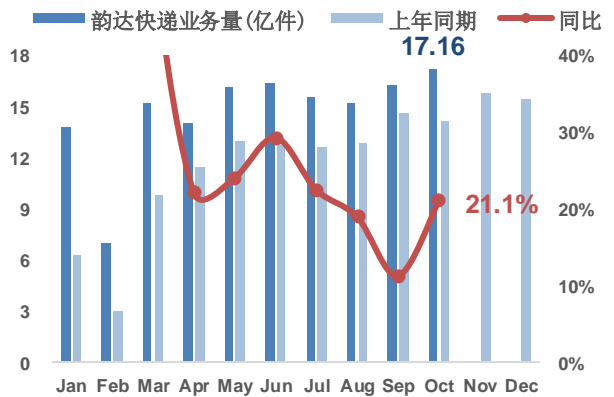
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 6：顺丰 10 月业务量增速 21.6%，略高于行业均值



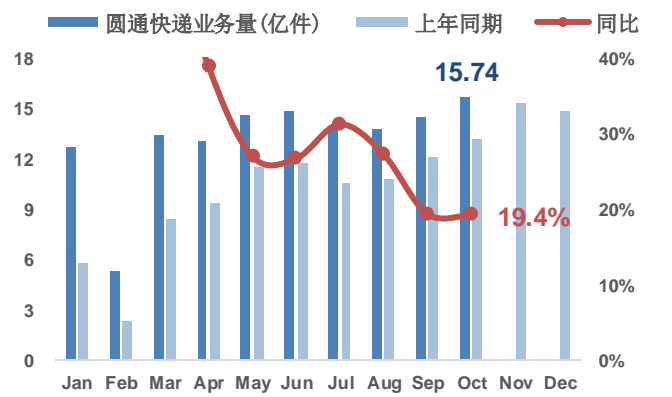
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 7：韵达 10 月业务量增速 21.1%，略高于行业均值



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 8：圆通 10 月业务量增速 19.4%，略低于行业均值



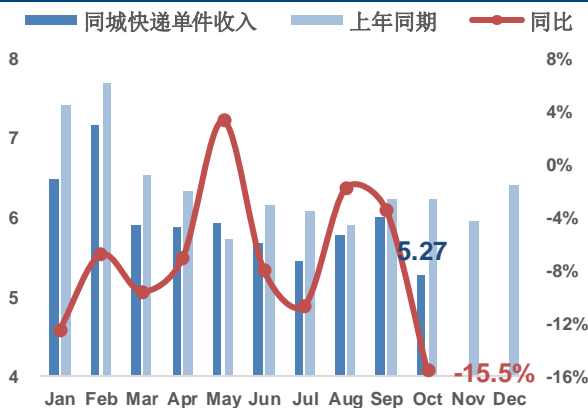
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3. 快递件均收入：通达系单价继续小幅回升，价格竞争趋缓

10 月异地件单价环比下降，同比降幅比较平稳；同城件呈现比较明显的价格下跌，同比降幅达到 15%。

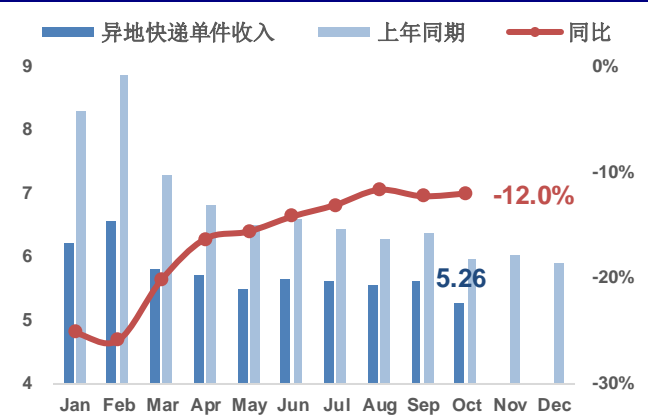
关于异地件价格变化趋势（环比下降）与通达系总部收入趋势（环比提升）出现差异，我们认为购物季到来后，货物结构的变化（小件化）以及货量提升后部分成本的摊薄是主要原因。从同比数据来看，10 月价格同比降幅与 9 月接近，且有小幅收窄。

图 9：同城件单件收入同比下降 15.5%，环比明显下滑



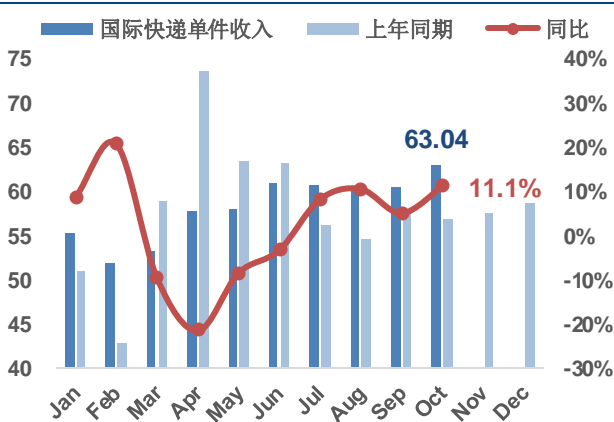
资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

图 10：异地件单件收入环比下降，同比降幅稳定



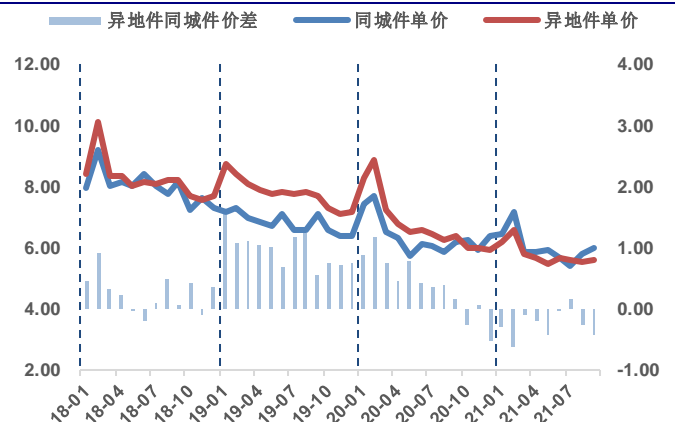
资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

图 11：国际件单件收入同比提升 11.1%



资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

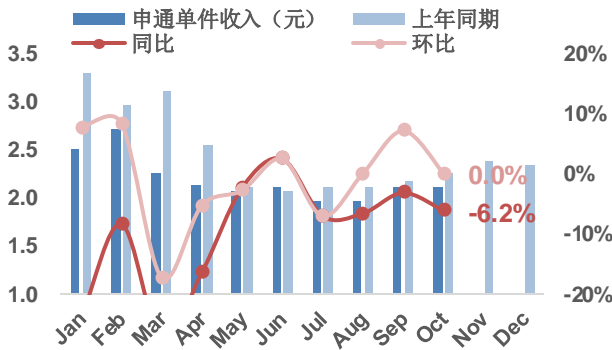
图 12：同城件与异地件价格对比



资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

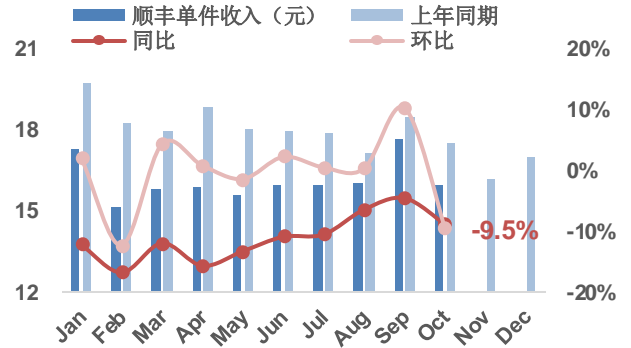
通达系总部单件收入延续了上涨势头，韵达与圆通单价均有环比提升，申通单价持平上月，全行业提费的目标得到了较好的贯彻。

图 13：申通单件收入 2.11 元，环比持平



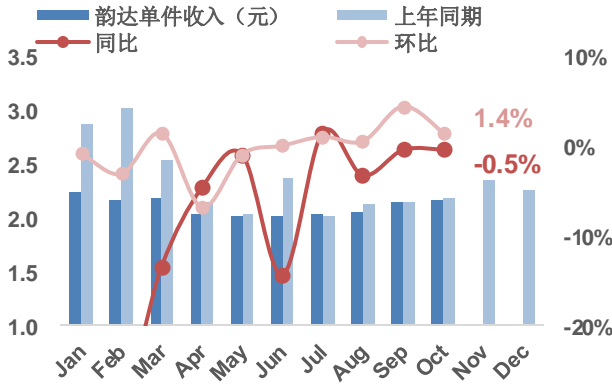
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 14：顺丰单件收入 15.9 元，环比下降



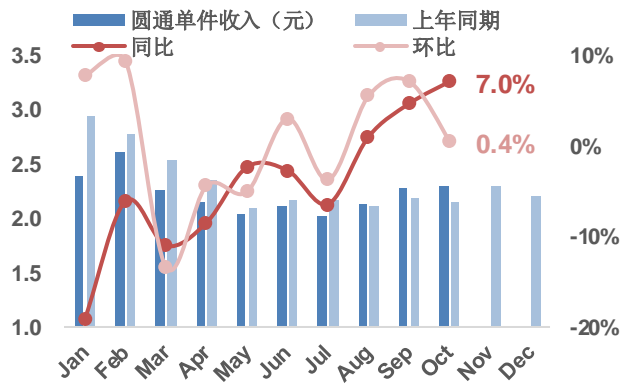
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 15：韵达单件收入 2.17 元，环比提升 1.4%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 16：圆通单件收入环比提升 0.4%至 2.29 元

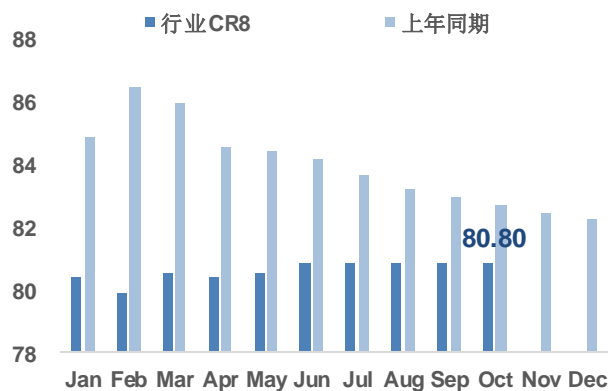


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 结构性变化：CR8 稳定，极兔对行业的冲击将逐渐缓解

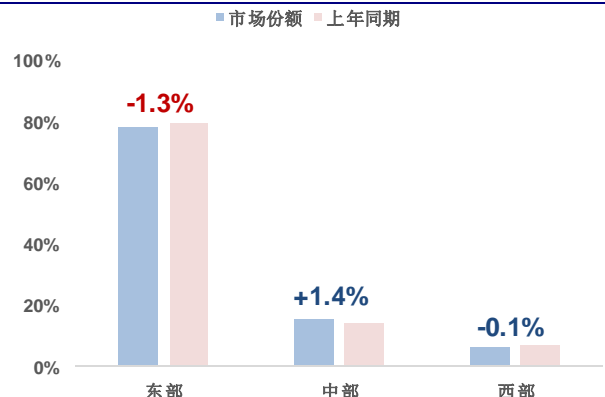
行业 CR8 已经连续 5 个月维持在 80.8%。在监管加强的大背景下，行业关注的重点有所改变，价格竞争相对缓和，进入一个休养生息的阶段，短期抑制了行业格局的变化。同时，极兔与百世合并后，一段时间内的重点将转为内部整合而非业务量扩张，这也为价格战的缓和创造了条件。

图 17：CR8 环比持平



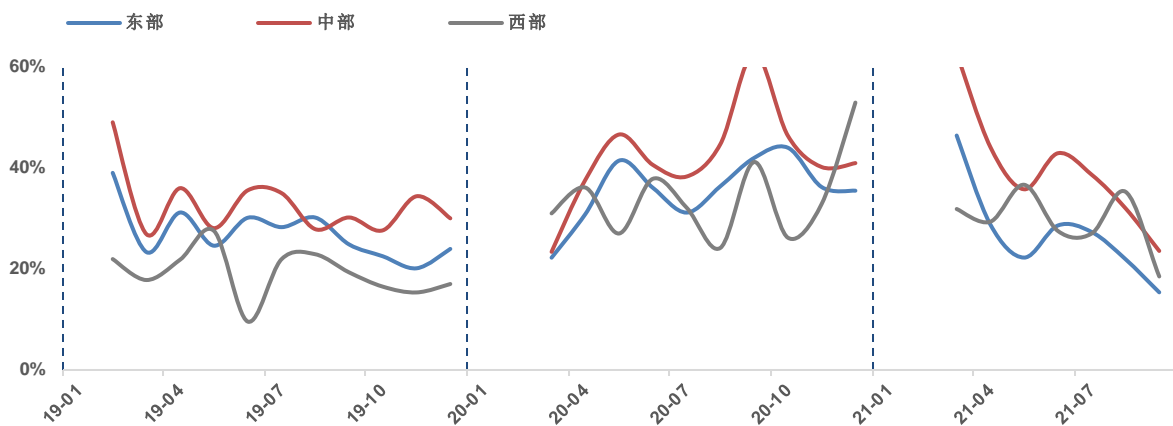
资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

图 18：中部地区业务量占比持续提升



资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

图 19：中西部地区业务量增速高于东部



资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

5. 风险提示

疫情持续时间超预期，行业价格战加剧；人力成本大幅攀升；电商消费意外遇冷；政策面变化等。

分析师简介

曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士，金融数学硕士，5 年投资研究经验，曾就职于广发证券发展研究中心，2019 年加盟东兴证券研究所，专注于交通运输行业研究。现担任东兴证券能源与材料组组长。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526