

快递11月数据点评：旺季提价明显，涨价可持续性继续验证

2021年12月21日

看好/维持

交通运输 | 行业报告

事件：国家邮政局公布2021年11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：

双11提价效果显著，行业打破内卷迎来回血期：借助双11旺季，快递行业顺势涨价已是传统。但本次双11涨价较往年更加明显，一方面是之前价格战过于激烈导致行业失血过多需要回血；另一方面则是行业监管的约束使得企业之间不容易陷入囚徒困境，有着较好的涨价环境。

本月快递单价同比以及环比提升都较为明显。整体来看，异地件单价环比提升3毛，同比降幅收窄至7%。通达系总部方面，申通圆通单价环比提升3毛，韵达环比提升两毛多。快递重镇义乌单价环比提升0.37元。绝大部分的行业价格指数11月都呈现出明显的改善。

顺丰单价环比有所下降，我们认为主要是双11期间电商件占比提升导致的。相比于去年同期（去年11月顺丰单价环比下滑1.3元左右），今年双11期间顺丰的价格表现并不差。

受去年基数与涨价影响，业务量增速下滑：11月业务量增速有所下滑，为16.5%。可以看到今年全年业务量同比增速整体呈现下行趋势，除了受限于去年高基数外，快递价格提升对于需求增长有一定的抑制。但很明显目前快递企业盈利的核心变量在价格，如果行业价格能够稳定下来并有所提升，企业完全可以接受业务量增速的缓慢下降。

各上市公司增速依旧没有拉开差距，圆通与顺丰由于去年基数较高而增速下降，申通增速表现较上半年明显好转，韵达维持了一贯的稳健风格。

中部地区需求增长强势：中部地区的业务量增速自9月开始明显高于东部与西部。我们认为东部沿海包邮区的快递网络建设已经相当完善。在价格战受到限制后，快递公司有更多的精力和资源投入到中西部地区的网络建设，中部地区强势增长还会延续。

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。价格战最激烈时，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，单价提升将为行业带来很大的盈利弹性，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：

2022-1-14 国家邮政局公布2021年12月快递业务量数据

2022-1-18 A股上市快递公司公布12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. 11 月总览：双 11 提价超预期，涨价可持续性继续验证.....	3
2. 快递业务量：增速下降，上市公司增速差异不大.....	3
3. 快递件均收入：旺季价格提升明显，行业缓慢回血.....	5
4. 结构性变化：CR8 微降，中部地区业务量增长强势.....	6
5. 风险提示.....	7

插图目录

图 1：业务量增速为 16.5%，增速环比回升.....	3
图 2：异地件增速约 16.7%.....	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 11 月业务量增速 16.7%，增速持续回升.....	4
图 6：顺丰 11 月业务量增速 13.4%，略高于行业均值.....	4
图 7：韵达 11 月业务量增速 19.0%，略高于行业均值.....	4
图 8：圆通 11 月业务量增速 13.4%，略低于行业均值.....	4
图 9：同城件单件收入同比下降 9.7%，环比明显下滑.....	5
图 10：异地件单件收入提升，同比降幅明显收窄.....	5
图 11：国际件单件收入同比提升 1.5%.....	5
图 12：同城件与异地件价格对比.....	5
图 13：申通单件收入 2.46 元，环比提升 0.35 元.....	6
图 14：顺丰单件收入 15.82 元，环比下降 0.1 元.....	6
图 15：韵达单件收入 2.38 元，环比提升 0.21 元.....	6
图 16：圆通单件收入环比提升 0.3 元至 2.59 元.....	6
图 17：CR8 环比微降.....	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. 11 月总览：双 11 提价超预期，涨价可持续性继续验证

国家邮政局公布 2021 年 11 月邮政行业运行情况，全国快递服务企业业务量完成 113.3 亿件，同比增长 16.5%；业务收入完成 1074.9 亿元，同比增长 12.0%。

借助双 11 旺季，快递行业顺势涨价已是传统。但本次双 11 涨价较往年更加明显，一方面是之前价格战过于激烈导致行业失血过多需要回血；另一方面则是行业监管的约束使得企业之间不容易陷入囚徒困境，有着较好的涨价环境。

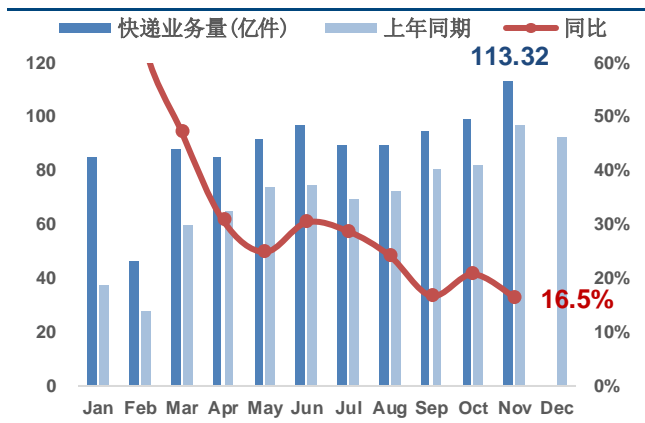
11 月业务量增速有所下滑，为 16.5%。可以看到今年全年业务量同比增速整体呈现下行趋势，除了受限于去年高基数外，快递价格提升对于需求增长有一定的抑制。但很明显目前快递企业盈利的核心变量在价格，如果行业价格能够稳定下来并有所提升，企业完全可以接受业务量增速的缓慢下降。

本月快递单价同比以及环比提升都较为明显，异地件单价环比提升 3 毛，同比降幅收窄至 7%。通达系总部方面，申通圆通单价环比提升 3 毛，韵达环比提升两毛多。快递重镇义乌单价环比提升 0.37 元。行业价格指标明显改善。

2. 快递业务量：增速下降，上市公司增速差异不大

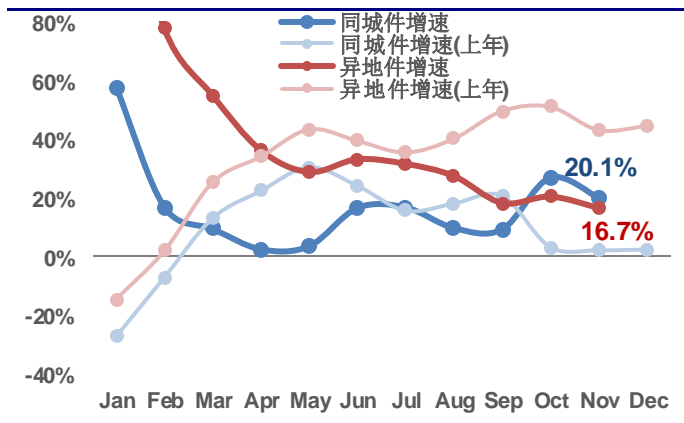
11 月快递业务量 113.32 亿件，同比提升 16.5%，同城、异地件业务量分别同增 20.1%和 16.7%，国际件业务量同比下滑 11.6%。

图 1：业务量增速为 16.5%，增速环比回升



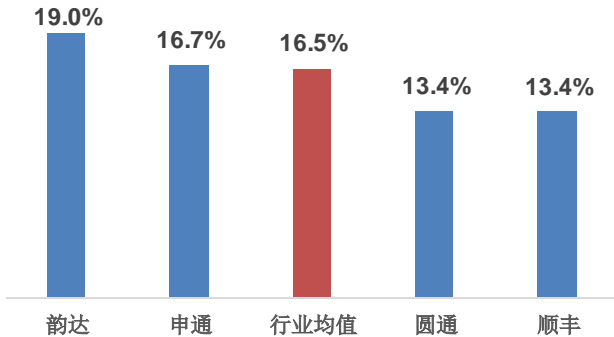
资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

图 2：异地件增速约 16.7%



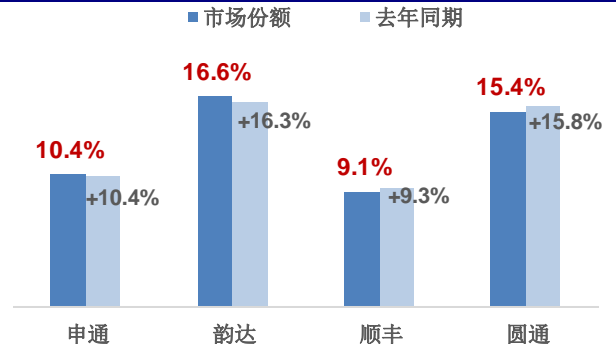
资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

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

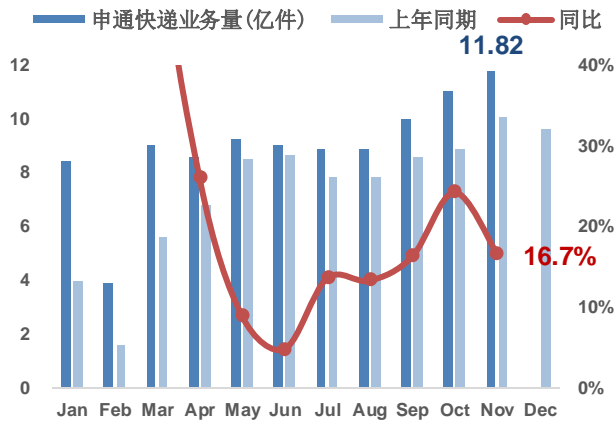
图 4：上市公司市场份额对比



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

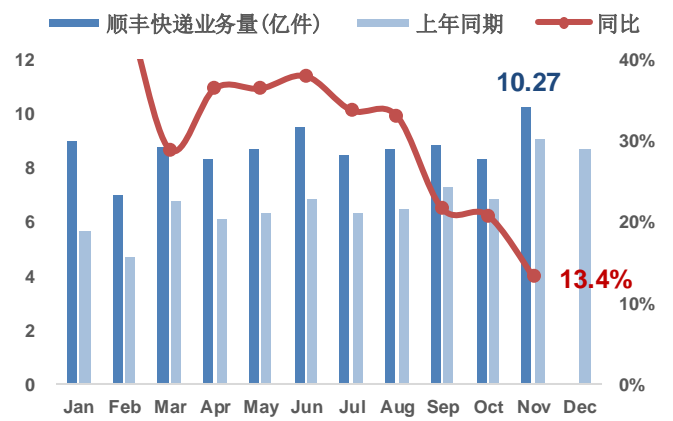
上市公司增速依旧没有拉开差距，圆通与顺丰由于去年基数较高而增速下降，申通增速表现较上半年有明显好转，韵达则维持了一贯的稳健风格。

图 5：申通 11 月业务量增速 16.7%，增速持续回升



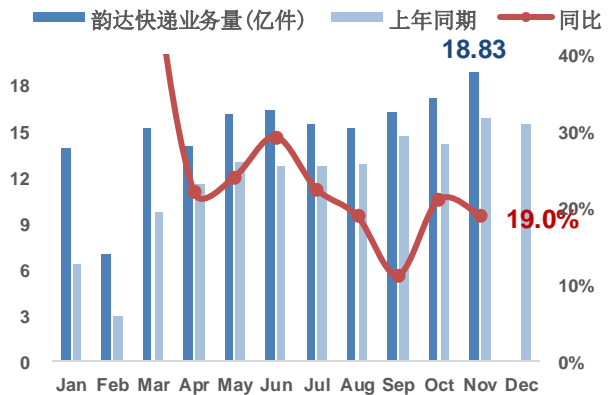
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 6：顺丰 11 月业务量增速 13.4%，略高于行业均值



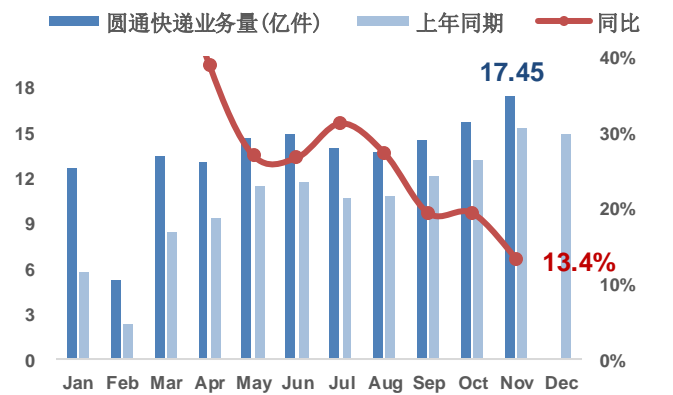
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 7：韵达 11 月业务量增速 19.0%，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 11 月业务量增速 13.4%，略低于行业均值

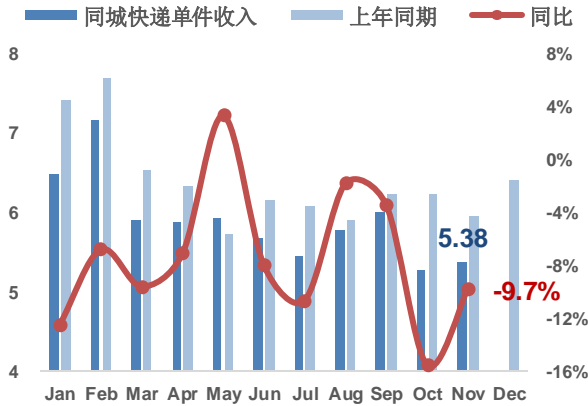


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3. 快递件均收入：旺季价格提升明显，行业缓慢回血

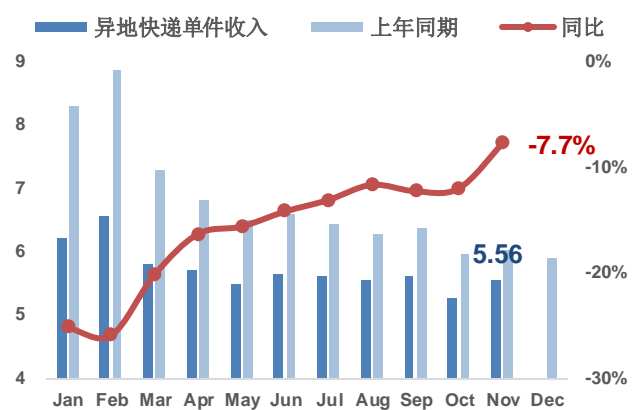
11 月异地件单价环比明显提升，涨幅约 0.3 元，与 9 月的水平基本持平，同比降幅有明显收窄，从之前的 12% 收窄至 7% 左右。行业借助双 11 旺季顺势涨价的策略得到了很好的执行。

图 9：同城件单件收入同比下降 9.7%，环比明显下滑



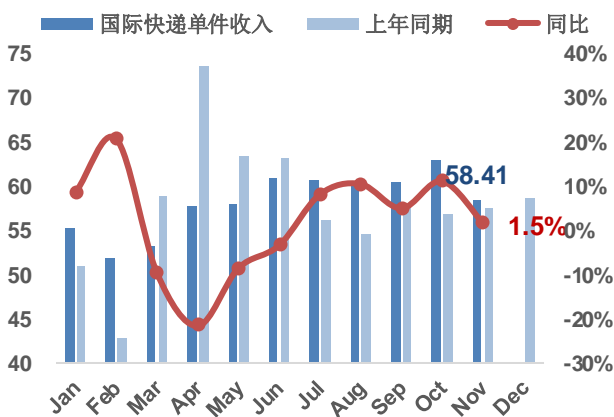
资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

图 10：异地件单件收入提升，同比降幅明显收窄



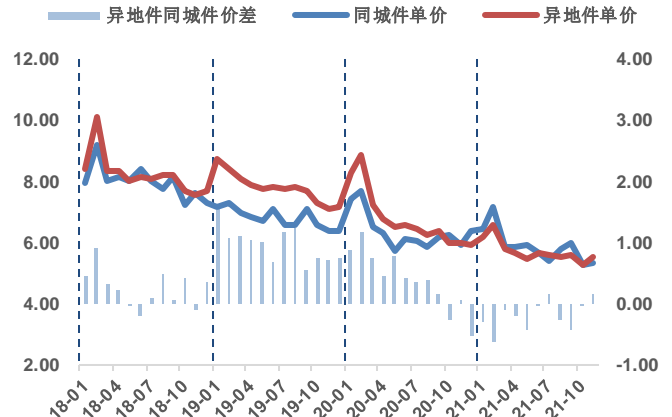
资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

图 11：国际件单件收入同比提升 1.5%



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



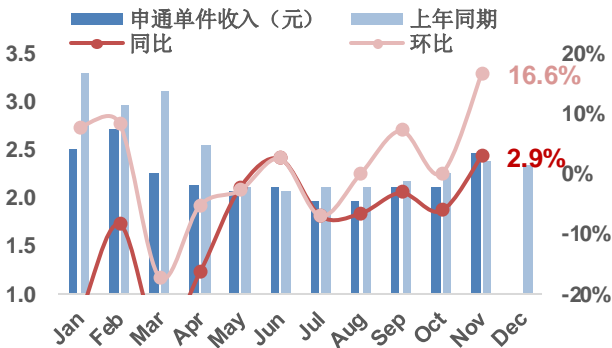
资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

通达系总部方面，申通圆通单价环比提升 3 毛以上，韵达环比提升两毛多。快递重镇义乌单价环比提升 0.37 元。行业价格指标明显改善。

这次涨价如此成功主要归功于两方面，一是之前价格战过于激烈，行业失血过多正是需要回血的时候；二是行业监管的约束使得企业之间不容易陷入囚徒困境，有着较好的涨价环境。

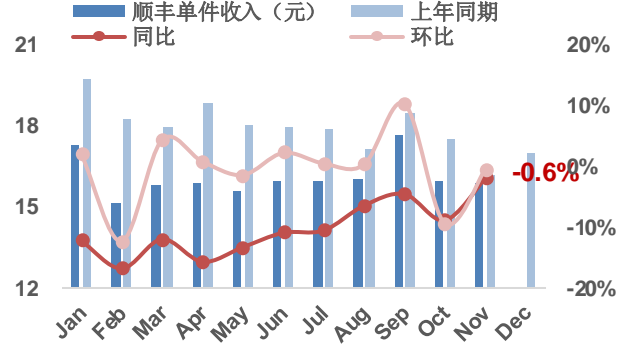
顺丰单价环比有所下降，我们认为主要是双 11 期间电商件占比提升导致的。相比于去年同期（去年 11 月单价环比下滑 1.3 元左右），今年双 11 期间顺丰的价格表现并不差。

图 13：申通单件收入 2.46 元，环比提升 0.35 元



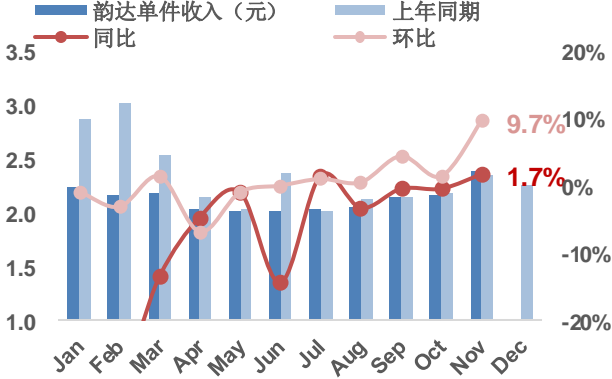
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 14：顺丰单件收入 15.82 元，环比下降 0.1 元



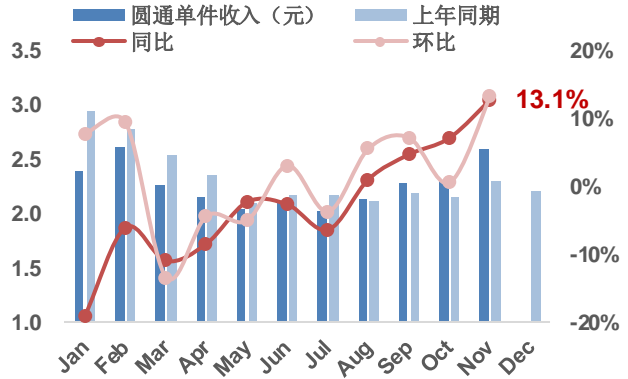
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 15：韵达单件收入 2.38 元，环比提升 0.21 元



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 0.3 元至 2.59 元

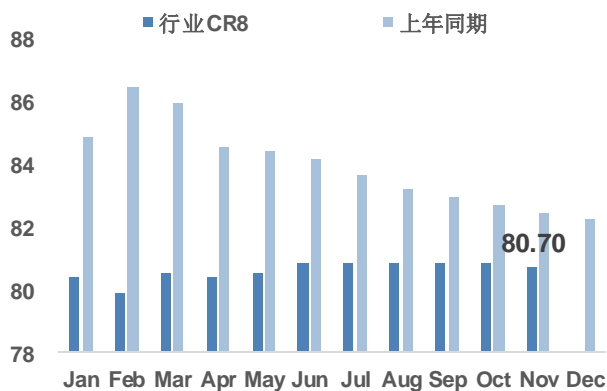


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 结构性变化：CR8 微降，中部地区业务量增长强势

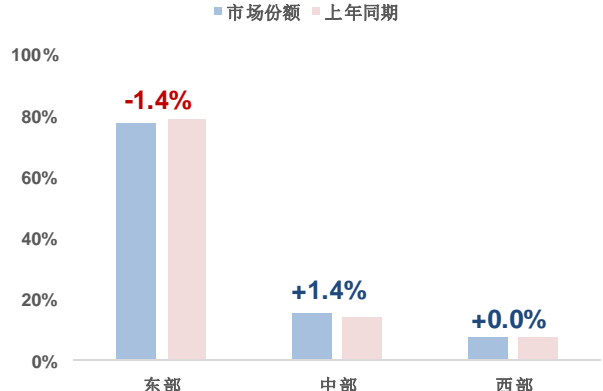
行业 CR8 于 11 月微降 0.1 至 80.7。同时可以看到中部地区的业务量增速明显高于东部与西部。我们认为东部沿海包邮区的快递网络建设已经相当完善。在价格战受到限制后，快递公司有更多的精力和资源投入到中西部地区的网络建设，中部地区强势增长还会继续延续。

图 17：CR8 环比微降



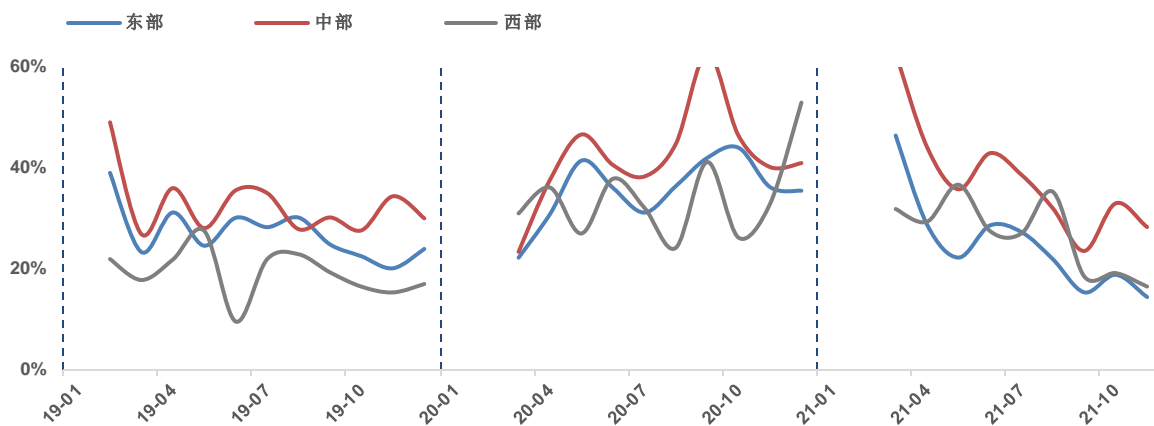
资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

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