

旺季提价如期传导, 板块即将进入盈利修复本质层次

—— 快递行业专题报告

✍ : 匡培钦 执业证书编号: S1230520070003
☎ : 021-80106013
✉ : kuangpeiqin@stocke.com.cn

行业评级

物流 II

看好

报告导读

2021 年 11 月全国快递单量同比增长 16.51% 至 113.32 亿件, 前 11 月单量 980.48 亿件, 同比增长 32.31%, 邮政局预计 12 月单量同比增速 15% 左右。重点产粮区义乌 11 月票单价 3.31 元, 环比+0.37 元, 同比+0.25 元; 韵达、圆通、申通票单价环比分别+0.21 元/+0.30 元/+0.35 元, 单量均创历史新高。

投资要点

□ 核心关注: 风向标义乌产粮区票单价同比环比双增

重点产粮区义乌票单价环比同比维持双增长。 行业方面, 2021 年 11 月单月票单价 9.49 元, 环比+0.35 元, 同比-0.38 元。其中, 对于重点产粮区的价格风向标, 义乌(金华) 2021 年 11 月规上快递业务票单价 3.31 元, 环比+0.37 元, 同比+0.25 元, 自 2020 年 2 月以来首次实现同、环比双正增长。整体上, 旺季提价通畅, 此外鉴于电商消费淡季波谷趋平, 我们预计快递企业临时成本投入增幅较往年偏低, 因而单票盈利大概率能够显著回升。后续建议关注旺季末端价格走势。

从公司角度看, 龙头筑实单价拐点, 韵达 6-11 月票单价环比连续维增。 2021 年 11 月份, 顺丰票单价 15.82 元, 环比-0.63%; 韵达票单价 2.38 元, 环比+9.68%, 为 A 股 3 家电商快递企业中唯一 6-11 月环比连续维增公司; 圆通票单价 2.59 元, 环比+13.10%; 申通票单价 2.46 元, 环比+16.59%。

从行业和公司两个角度看, 监管政策出台推动价格回归良性态势, 建议关注旺季价格走势。

□ 行业: 前 11 月累计单量同比增长 32%, 预计 12 月同比增速约 15%

单量: 单月单量同比增长 16.51%, 前 11 月累计单量同比增长 32.31%。 2021 年 11 月, 行业快递单量 113.32 亿件, 同比增长 16.51%。前 11 月行业单量 980.48 亿件, 同比增长 32.31%。根据国家邮政局 2021 年 12 月中国快递发展指数报告, 预计 12 月快递业务量增速约 15%, 其中双十二全天邮政快递企业共处理快件 4.6 亿件, 同比增长超 20%。电商网购驱动仍在, 叠加快递下沉(区域下沉及单位货值下沉)、快递出海稳步推进, 我们认为行业快递单量未来 2 年仍有望维持 20% 以上同比增长。

收入: 11 月快递收入 1074.90 亿元, 同比增长 12.04%。 2021 年 11 月单月行业快递收入 1074.90 亿元, 同比增长 12.04%。2021 年 1-11 月行业快递收入合计 8414.70 亿元, 同比增长 19.64%。

□ A 股标的: 通达系单量创历史新高, 关注龙头量价趋势

单量: 从 11 月单量市占率看, 韵达>圆通>申通>顺丰。 顺丰单量 10.27 亿件, 市占率同比-0.25pts 至 9.06%; 韵达单量 18.83 亿件, 市占率同比+0.35pts 至 16.62%; 圆通单量 17.45 亿件, 市占率同比-0.42pts 至 15.40%; 申通单量 11.82 亿件, 市占率同比+0.02pts 至 10.43%。

格局: 以 CR4 指标观测, 份额仍向龙头集中。 以国家邮政局公布的快递服务

相关报告

- 1 《快递行业专题报告: 义乌票单价环比同比双升, 通达系单量创历史新高》 2021.11.21
- 2 《快递行业专题报告: 派费传导通畅, 9 月行业票单价环比+0.41 元》2021.10.20
- 3 《快递行业专题报告: 行业累计单量已超 19 全年, 韵达 6-8 月单价环比连续维增》 2021.9.21
- 4 《快递行业专题报道: 龙头价格拐点进一步验证, 关注政策推进催化》2021.8.21
- 5 《快递行业专题报告: 快递单价企稳, 关注龙头价值修复》 2021.7.20
- 6 《快递行业专题报告: 5 月单价降幅持续改善, 韵达日均单量突破 5000 万票》 2021.6.20
- 7 《快递行业专题报告: Q1 行业单量复合增长 34%, 关注龙头时效升级及监管干预动向》 2021.4.21
- 8 《快递行业专题报告: 前两月行业单量同比复合增长 34%, 关注节后价格变动》 2021.3.21

报告撰写人: 匡培钦

联系人: 冯思齐

品牌集中度指数 CR8 来看，2021 年 11 月累计 CR8 为 80.7%，环比上月下降 0.1pts，较上年同期下降 1.7pts，较 2019 年同期下降 1.6pts；但是，若以顺丰、韵达、圆通、韵达单量累计市占率来看，2021 年 11 月 A 股快递累计 CR4 为 52.0%，环比基本持平，较 2019 年同期提升 2.99pts，单量仍呈现头部化趋势。

收入：顺丰继续领跑 A 股快递公司。2021 年 11 月份，顺丰快递收入同比+10.95% 至 162.45 亿元，2 年复合增长 20.52%；韵达快递收入同比+20.70% 至 44.73 亿元，2 年复合增长 10.98%；圆通快递收入同比+27.35% 至 45.12 亿元，2 年复合增长 19.00%；申通快递收入同比+19.88% 至 29.07 亿元，2 年复合增长 1.91%。

□ 投资：赛道格局逐步清晰，看好龙头发展

政策监管是本次快递景气修复开启的源头驱动，《浙江省快递业促进条例》已于 9 月底正式立法，2022 年 3 月起实施，我们认为政策定调总体上有遏制低价恶性竞争及保护末端快递员权益两大方向，后续有望在全国形成示范效应，带动行业景气修复由“单价修复”向“盈利修复”演绎。**网络建设不完善、规模效应弱、经营管理能力差的尾部企业将逐渐因无法低价抢量而进一步强化对成本端压力的恶性循环，最终从市场中出清，高份额低成本龙头在同行竞争及产业链位置中实现突围。**

快递价值修复分三层次两阶段，即将进入盈利修复的本质层次。对于恶性价格战后的价值修复，我们认为要区分三个层次：1) 政策管控、2) 价格回归、3) 盈利修复。今年二三季度随着政策的出台，行业价格逐步呈现回归良性态势，在政策及价格修复之后，即将进入价值修复的最本质层次即盈利修复层次，相应市值表现进入核心阶段。我们预计 Q4 及明年整体盈利拐点向上，2022 年单件盈利修复叠加规模增长，龙头业绩将有高弹性。**投资区分赛道，看好龙头发展，通达系方面，建议关注价值确定性修复渐入佳境的韵达股份与单量、盈利龙头中通快递；直营系方面，建议继续关注传统+新兴业态广阔布局下网络延展、壁垒升级的顺丰控股。**

□ **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。**

正文目录

1. 驱动：实体网购增长仍在	5
2. 行业：前 11 月单量 980 亿件，义乌单价环比同比双升	6
2.1. 单量：11 月单量同比增长 17%，双十二期间件量依然相对高增	6
2.2. 单价：11 月行业票单价环比+0.35 元，义乌地区环比同比双升	8
2.3. 收入：11 月快递收入 1074.90 亿元，同比增长 12.04%	10
3. A 股标的：关注龙头量价趋势	11
3.1. 单量：通达系单量均创历史新高	11
3.2. 单价：龙头筑实拐点，韵达 6-11 月票单价环比连续维增	12
3.3. 收入：顺丰领跑 A 股快递公司	13
4. 投资策略：赛道格局逐步清晰，看好龙头发展	14
5. 风险提示	16

图表目录

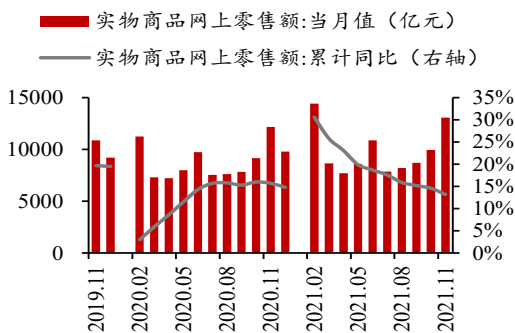
图 1：2021 年 11 月累计实体网购零售额 9.81 万亿元	5
图 2：2021 年 11 月累计实体网购渗透率 24.5%	5
图 3：限额以上社零可线上化占比达 56.7%（2021 年 1-11 月）	5
图 4：快递件量相对实体网购有超额增长	5
图 5：2021 年 11 月行业快递单量 113.32 亿件	6
图 6：2021 年 1-11 月行业快递单量同比增长 32.31%	6
图 7：2021 年 11 月同城、异地、国际快递单量及占比	6
图 8：同城、异地、国际快递单量同比增速	6
图 9：2021 年 11 月东部、中部、西部快递单量及占比	7
图 10：东部、中部、西部快递单量同比增速	7
图 11：2021 年 11 月快递累计 CR8 指数 80.7%	7
图 12：2021 年 11 月快递累计 CR4 指数 52.0%（自行测算）	7
图 13：2021 年 11 月行业票单价 9.49 元	8
图 14：行业单月票单价环比差价情况	8
图 15：同城、异地、国际快递单月票单价情况	8
图 16：同城、异地、国际快递单月票单价环比差价情况	8
图 17：东部、中部、西部快递单月票单价情况	9
图 18：东部、中部、西部快递单月票单价环比差价情况	9
图 19：2021 年 11 月义乌快递票单价 3.31 元	9
图 20：2021 年 11 月义乌票单价环比同比双升	9
图 21：2021 年 11 月行业快递收入 1074.90 亿元	10
图 22：2021 年 11 月行业快递收入累计同比增长 19.64%	10
图 23：2021 年 11 月同城、异地、国际快递收入及占比	10
图 24：同城、异地、国际快递收入同比增速	10

图 25: 2021 年 11 月东部、中部、西部快递收入及占比.....	11
图 26: 东部、中部、西部快递收入同比增速	11
图 27: A 股快递标的单月单量市占率情况	11
图 28: A 股快递标的单月单量同比增速情况	12
图 29: A 股快递标的单月票单价情况 (单位: 元)	12
图 30: A 股快递标的单月票单价环比增速情况	13
图 31: A 股快递标的单月快递收入情况 (单位: 亿元)	13
图 32: A 股快递标的单月快递收入同比变动情况	14
图 33: 规模、成本、价格相互作用	15
表 1: 2021 年以来快递行业相关监管政策梳理	15
表 2: 2021 年 11 月各快递企业数据简析	16
表 3: A 股重点公司估值表	16

1. 驱动：实体网购增长仍在

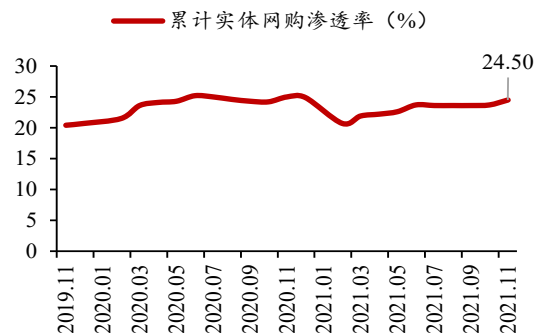
实体网购需求催化。2021年1-11月，实体网购零售额9.81万亿元，较2020年同期增长13.20%，较2019年同期增长28.97%；剔除2020年同期疫情影响看，2021年11月累计实体网购渗透率24.50%，较2019年同期提升4.10pts。我们认为，由于国家统计局实体网购统计口径原因，部分直播带货属于新兴网购营销模式，规模较小的企业及个体户可能因统计偏差及误差等原因未被计入口径，导致实体网购零售额或有所低估，上游网购驱动仍在。

图 1：2021 年 11 月累计实体网购零售额 9.81 万亿元



资料来源：Wind，浙商证券研究所

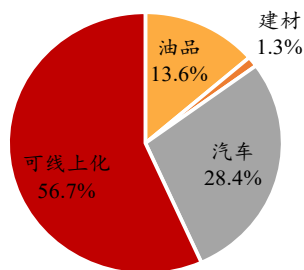
图 2：2021 年 11 月累计实体网购渗透率 24.5%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

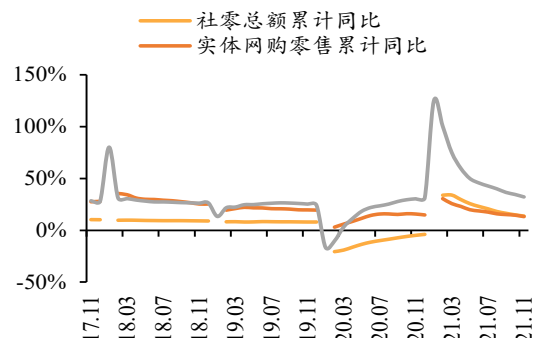
实体网购渗透率长期仍有 20.9pts 增长空间。我们以 2021 年 1-11 月限额以上社零结构来看，剔除油品、建材、汽车等不可线上化消费品类，其余可线上化品类合计占比 56.7%。假设可线上化零售消费品线上消费率长期达到 80%，结合 56.7%的可线上化品类占比，测算实体网购渗透率可达 45.4%，相较 2021 年 1-11 月 24.5%的实体网购渗透率水平仍有 20.9pts 空间。

图 3：限额以上社零可线上化占比达 56.7%（2021 年 1-11 月）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：快递件量相对实体网购有超额增长



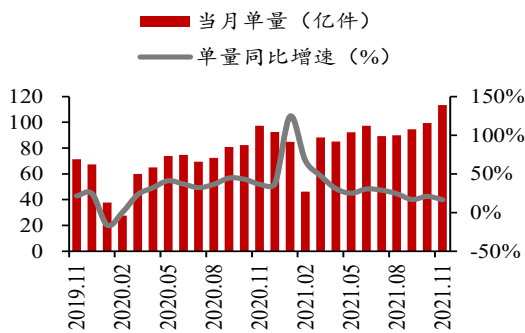
资料来源：Wind，浙商证券研究所

2. 行业：前 11 月单量 980 亿件，义乌单价环比同比双升

2.1. 单量：11 月单量同比增长 17%，双十二期间件量依然相对高增

总体来看：2021 年 11 月，行业快递单量 113.32 亿件，同比增长 16.51%。根据国家邮政局 2021 年 11 月中国快递发展指数报告，预计 12 月快递业务量增速 15%左右。2021 年双 12 期间快递单量仍有相对高增长，国家邮政局数据显示，双 12 全天，邮政、快递企业共处理快件 4.6 亿件，同比增长超 20%，再创历史新高。电商网购驱动仍在，叠加快递下沉（区域下沉及单位货值下沉）、快递出海稳步推进，我们认为行业快递单量未来 2 年有望维持 20%以上同比增长。

图 5：2021 年 11 月行业快递单量 113.32 亿件



资料来源：Wind，浙商证券研究所

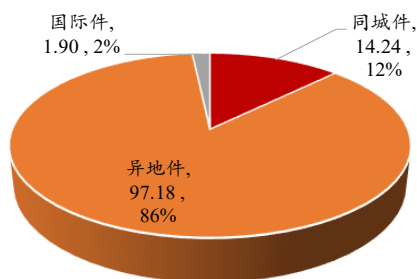
图 6：2021 年 1-11 月行业快递单量同比增长 32.31%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

分类型来看：2021 年 11 月，同城、异地、国际快递单量分别 14.24 亿件、97.18 亿件、1.90 亿件，同比分别+20.13%、+16.72%、-11.60%。

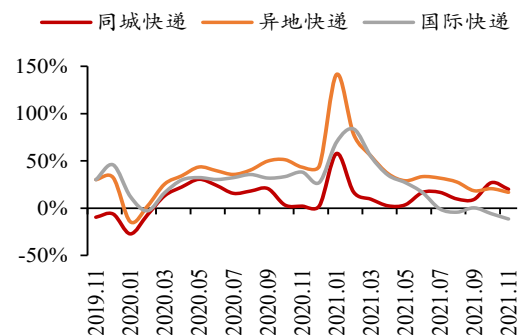
图 7：2021 年 11 月同城、异地、国际快递单量及占比



资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：单量单位为亿件

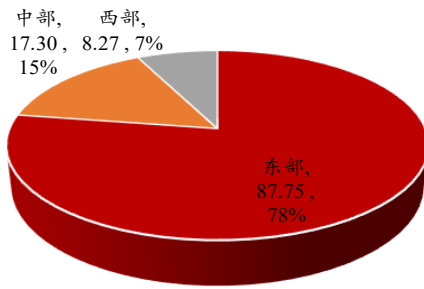
图 8：同城、异地、国际快递单量同比增速



资料来源：Wind，浙商证券研究所

分区域来看：2021年11月东部、中部、西部快递单量分别87.75亿件、17.30亿件、8.27亿件，同比分别+14.44%、+28.31%、+16.51%。

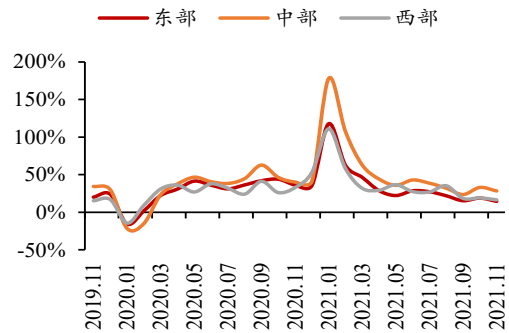
图 9：2021 年 11 月东部、中部、西部快递单量及占比



资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：单量单位为亿件

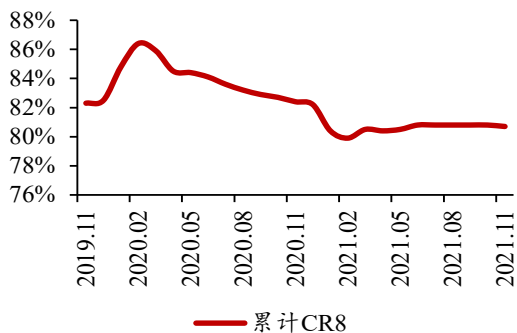
图 10：东部、中部、西部快递单量同比增速



资料来源：Wind，浙商证券研究所

格局来看：以国家邮政局公布的快递服务品牌集中度指数 CR8 来看，2021 年 11 月累计 CR8 为 80.7%，环比上月下降 0.1pts，较上年同期下降 1.7pts，较 2019 年同期下降 1.6pts；但是，若以顺丰、韵达、圆通、韵达单量累计市占率来看，2021 年 11 月 A 股快递累计 CR4 为 52.0%，环比上月下降 0.1pts，较 2019 年同期提升 2.99pts，单量仍呈现向龙头集中趋势。

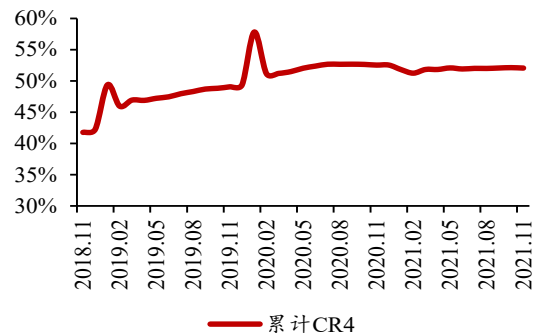
图 11：2021 年 11 月快递累计 CR8 指数 80.7%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：为国家邮政局公布的快递服务品牌集中度指数 CR8

图 12：2021 年 11 月快递累计 CR4 指数 52.0%（自行测算）



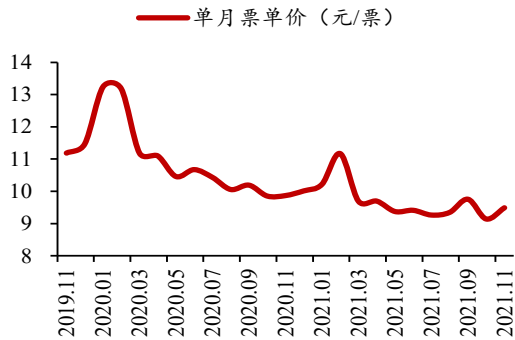
资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：为顺丰、韵达、圆通、申通单量累计市占率总和；自 2021 年 10 月起，顺丰快递业务不再包含国际业务板块

2.2. 单价：11月行业票单价环比+0.35元，义乌地区环比同比双升

总体来看：2021年11月单月行业票单价9.49元，环比+0.35元，同比-0.38元。展望后续，国家邮政局局长马军胜在12月3日的快递企业电话座谈会上强调要旗帜鲜明反对“内卷”，防范不正当竞争，另外电商快递龙一中通快递在三季度财报中进一步公开强调做好质量、份额和盈利的平衡，行业定价权再度回归龙头之后，我们对行业价格仍然保持乐观态度。

图 13：2021 年 11 月行业票单价 9.49 元



资料来源：Wind，浙商证券研究所

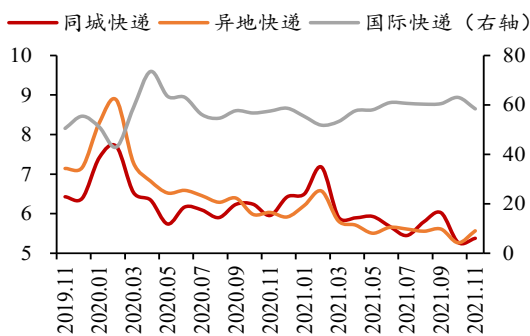
图 14：行业单月票单价环比差价情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

分类型来看：2021年11月，同城、异地、国际快递单月票单价分别5.38元、5.56元、58.41元，环比分别+0.11元、+0.30元、-4.63元。

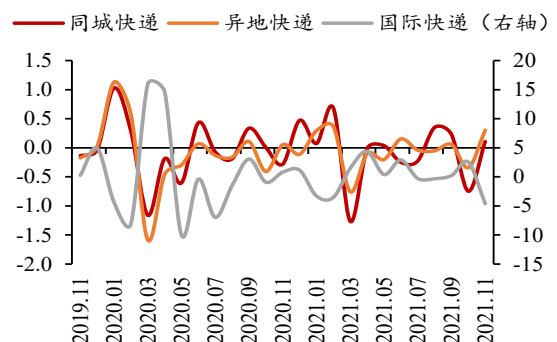
图 15：同城、异地、国际快递单月票单价情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：数据单位为元

图 16：同城、异地、国际快递单月票单价环比差价情况

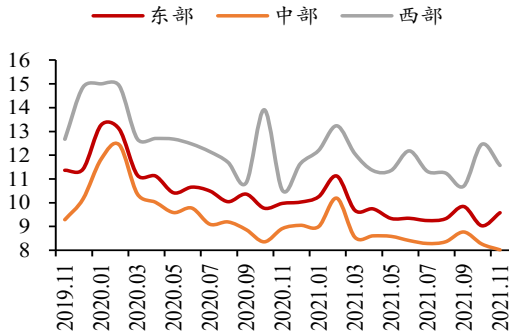


资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：数据单位为元

分区域来看：2021年11月单月东部、中部、西部快递票单价分别9.58元、8.02元、11.57元，环比分别+0.55元、-0.24元、-0.89元。

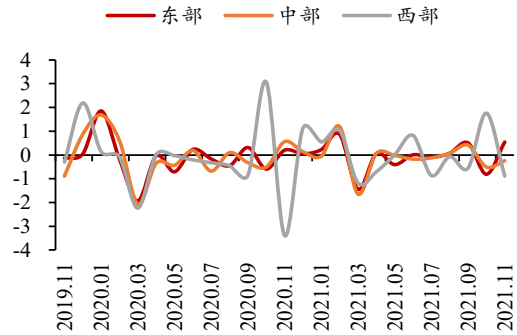
图 17：东部、中部、西部快递单月票单价情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：数据单位为元

图 18：东部、中部、西部快递单月票单价环比差价情况

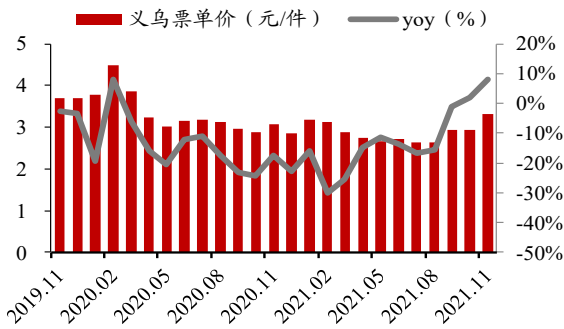


资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：数据单位为元

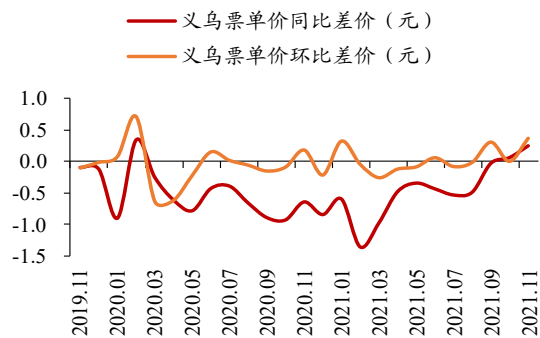
重点产粮区来看：2021年11月，义乌（金华）规模以上快递业务票单价3.31元，同比+0.25元，环比+0.37元。快递主产区监管尤其强化之下，义乌地区快递月度票单价显著改善。

图 19：2021年11月义乌快递票单价3.31元



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 20：2021年11月义乌票单价环比同比双升

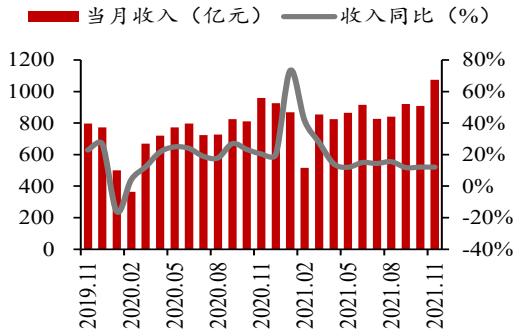


资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.3. 收入：11月快递收入1074.90亿元，同比增长12.04%

总体来看：2021年11月单月行业快递收入1074.90亿元，同比增长12.04%。2021年1-11月行业快递收入合计9414.70亿元，同比增长19.64%。

图 21：2021 年 11 月行业快递收入 1074.90 亿元



资料来源：Wind，浙商证券研究所

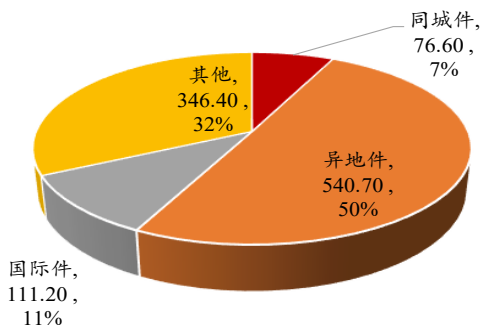
图 22：2021 年 11 月行业快递收入累计同比增长 19.64%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

分类型来看：2021年11月单月同城、异地、国际快递收入分别76.60亿元、540.70亿元、111.20亿元，同比分别+8.50%、+7.71%、-10.25%。

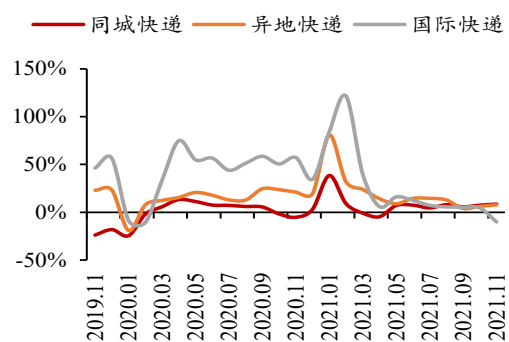
图 23：2021 年 11 月同城、异地、国际快递收入及占比



资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：收入单位为亿元

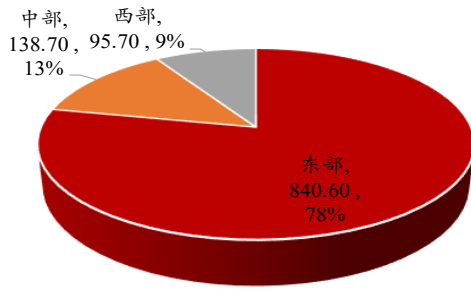
图 24：同城、异地、国际快递收入同比增速



资料来源：Wind，浙商证券研究所

分区域来看：2021年11月单月东部、中部、西部快递收入分别840.60亿元、138.70亿元、95.70亿元，同比分别+9.93%、+15.39%、+28.11%。

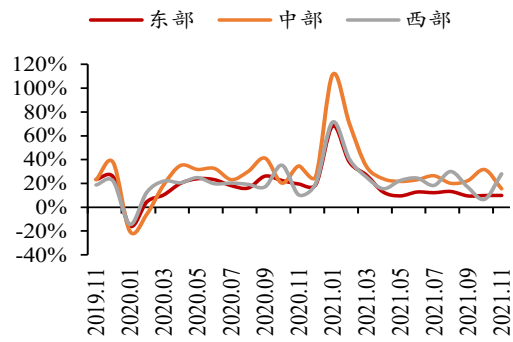
图 25：2021 年 11 月东部、中部、西部快递收入及占比



资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：收入单位为亿元

图 26：东部、中部、西部快递收入同比增速



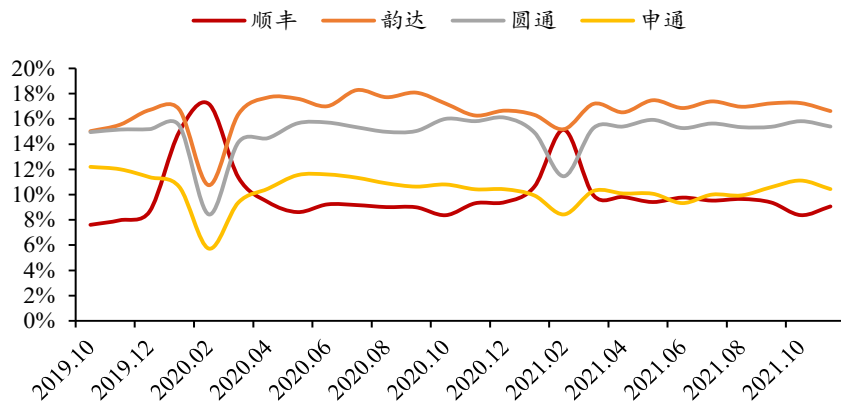
资料来源：Wind，浙商证券研究所

3. A 股标的：关注龙头量价趋势

3.1. 单量：通达系单量均创历史新高

从 11 月份市占率看，韵达>圆通>中通>顺丰。2021 年 11 月份，顺丰单量 10.27 亿件，市占率同比-0.25pts 至 9.06%；韵达单量 18.83 亿件，日均单量 6277 万票，市占率同比+0.35pts 至 16.62%；圆通单量 17.45 亿件，市占率同比-0.42pts 至 15.40%；中通单量 11.82 亿件，市占率同比+0.02pts 至 10.43%。通达系单量均创历史新高。

图 27：A 股快递标的单月单量市占率情况

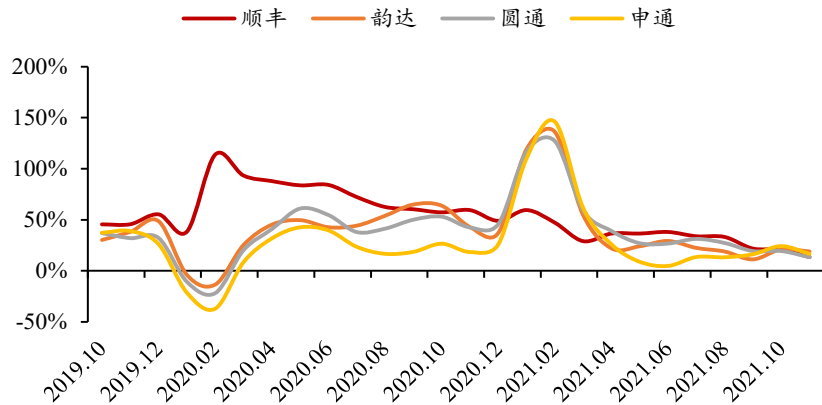


资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

备注：自 2021 年 10 月起，顺丰快递业务不再包含国际业务板块

从 11 月份 2 年复合增速看，韵达>中通>圆通>顺丰。2021 年 11 月份，顺丰单量同比+13.36%，2 年复合增长 34.47%；韵达单量同比+19.03%，2 年复合增长 30.42%；圆通单量同比+13.39%，2 年复合增长 27.11%；中通单量同比+16.68%，2 年复合增长 17.58%。

图 28：A 股快递标的单月单量同比增速情况



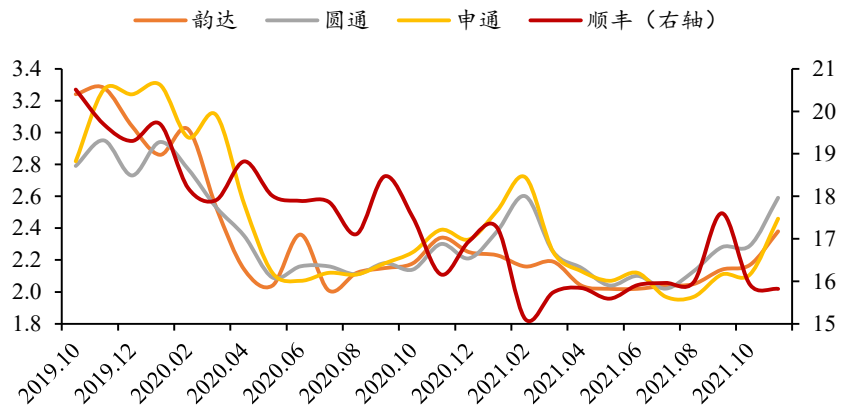
资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

备注：自 2021 年 10 月起，顺丰快递业务不再包含国际业务板块

3.2. 单价：龙头筑实拐点，韵达 6-11 月票单价环比连续维增

11 月份票单价环比增幅申通>圆通>韵达>顺丰。2021 年 11 月份，顺丰票单价 15.82 元，环比-0.63%，2 年复合增速-10.36%；韵达票单价 2.38 元，环比+9.68%，2 年复合增速-14.82%；圆通票单价 2.59 元，环比+13.10%，2 年复合增速-6.30%；申通票单价 2.46 元，环比+16.59%，2 年复合增速-13.27%。11 月份顺丰票单价同比降幅收窄，圆通同比增幅进一步扩大，韵达及申通均实现同比正增长。**建议继续关注旺季后单价走势。**

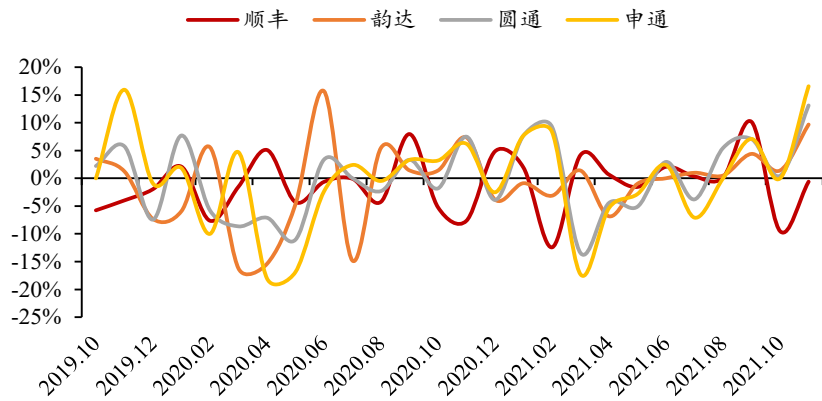
图 29：A 股快递标的单月票单价情况（单位：元）



资料来源：Wind，公司公告，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

图 30：A 股快递标的单月票单价环比增速情况



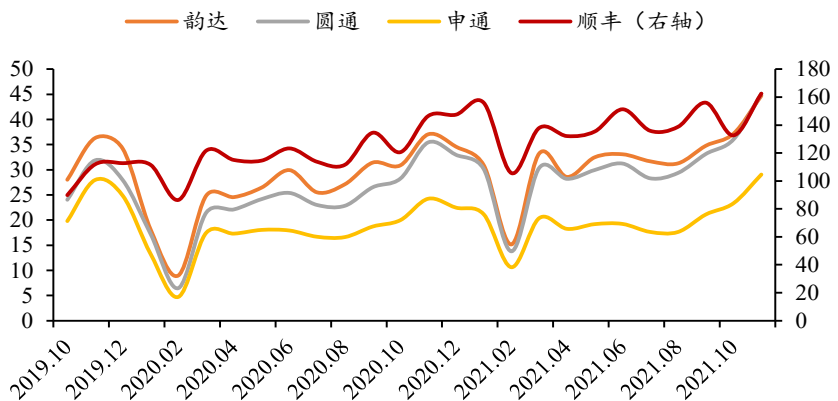
资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

备注：自 2021 年 10 月起，顺丰快递业务不再包含国际业务板块

3.3. 收入：顺丰领跑 A 股快递公司

从 11 月份数额看，顺丰>圆通>韵达>申通。2021 年 11 月份，顺丰快递收入同比+10.95%至 162.45 亿元；韵达快递收入同比+20.70%至 44.73 亿元；圆通快递收入同比+27.35%至 45.12 亿元；申通快递收入同比+19.88%至 29.07 亿元。

图 31：A 股快递标的单月快递收入情况（单位：亿元）

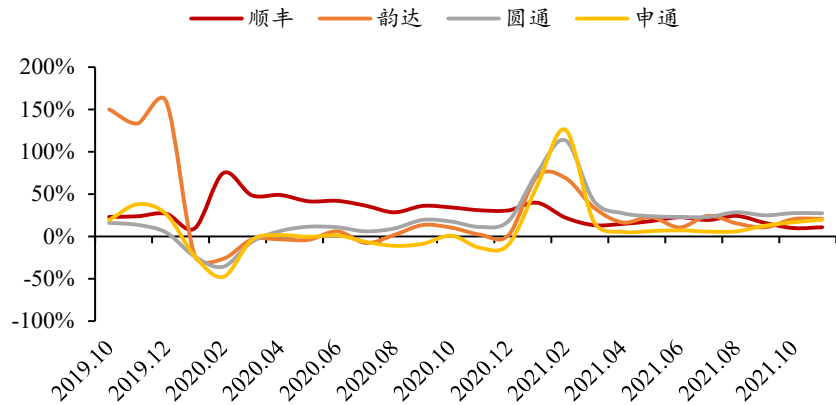


资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

备注：自 2021 年 10 月起，顺丰快递业务不再包含国际业务板块

从 11 月份 2 年复合增速看，顺丰>圆通>韵达>申通。2021 年 11 月份，顺丰快递收入 2 年复合增长 20.52%，韵达快递收入 2 年复合增长 10.98%，圆通快递 2 年复合增长 19.00%，申通快递收入 2 年复合增长 1.91%。

图 32: A 股快递标的单月快递收入同比变动情况



资料来源: Wind, 公司公告, 浙商证券研究所

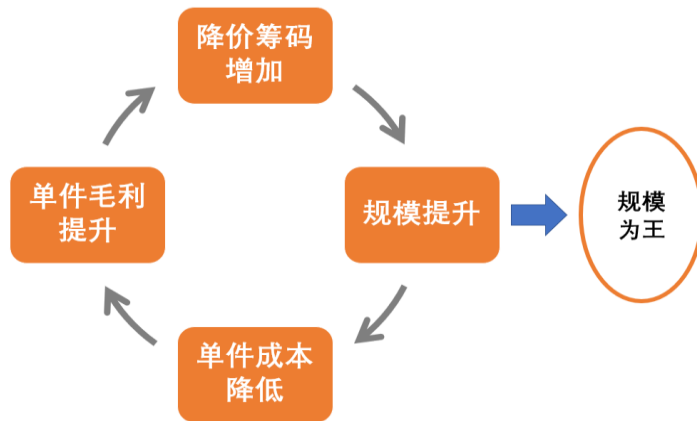
备注: 韵达 2019 年同比高增幅是由于收入口径变化, 将派费收入纳入; 自 2021 年 10 月起, 顺丰快递业务不再包含国际业务板块

4. 投资策略: 赛道格局逐步清晰, 看好龙头发展

政策监管是本次快递景气修复开启的源头驱动,《浙江省快递业促进条例》已于 9 月底正式立法, 2022 年 3 月起实施, 我们认为政策定调总体上有遏制低价恶性竞争及保护末端快递员权益两大方向, 后续有望在全国形成示范效应, 带动行业景气修复由“单价修复”向“盈利修复”演绎。网络建设不完善、规模效应弱、经营管理能力差的尾部企业将逐渐因无法低价抢量而进一步强化对成本端压力的恶性循环, 最终从市场中出清, 高份额低成本龙头在同行竞争及产业链位置中实现突围。

快递价值修复分两层次三阶段, 即将进入盈利修复的本质阶段。对于恶性价格战后的价值修复, 我们认为要区分三个阶段: 1) 政策管控、2) 价格回归、3) 盈利修复。今年二三季度随着政策的出台, 行业价格逐步呈现回归良性态势, 在政策及价格修复之后, 即将进入价值修复的最本质阶段即盈利修复阶段。我们预期从 Q4 以及明年整体盈利向上, 明年看, 单件盈利修复叠加规模增长, 龙头业绩或有高弹性。投资区分赛道, 看好龙头发展, 通达系方面, 建议关注价值确定性修复渐入佳境的韵达股份与单量、盈利龙头中通快递; 直营系方面, 建议继续关注传统+新兴业态广阔布局下网络延展、壁垒升级的顺丰控股。

图 33：规模、成本、价格相互作用



资料来源：浙商证券研究所

表 1：2021 年以来快递行业相关监管政策梳理

时间	事件
2021.3	义乌邮政管理局发布《关于维护行业平稳有序 推进行业高质量发展的实施意见》，要求维护市场秩序、科学制定增速标准,以及保护合法权益、不得随意降低派费标准
2021.4	习近平总书记广西考察提出要完善多渠道灵活就业的社会保障制度，维护好卡车司机、快递小哥、外卖配送员等的合法权益
2021.4	马军胜局长上海调研强调切实保障快递小哥合法权益，稳定末端网点有序运行
2021.4	浙江义乌邮政管理局开始整治百世快递及极兔速递的“低价倾销行为”，主要措施为停运部分分拨中心
2021.4	浙江省政府审议通过《浙江省快递业促进条例（草案）》，规定快递经营者不得以低于成本的价格提供快递服务；电子商务平台经营者不得利用技术等手段阻断快递经营者正常服务；平台型快递经营者不得禁止或者附加不合理条件限制其他快递经营者进入
2021.6	湖南省邮政管理局就进一步规范快递市场秩序、整顿无序低价竞争等问题进行了部署
2021.6	马军胜局长就规范快递市场秩序、保障小哥合法权益问题与义乌一线从业者深入座谈，再次强调切实保障快递小哥合法权益
2021.6	宁波市邮管局约谈快递企业，要求被约谈企业下达的指标数不得高于 30%增速，各品牌要统一派费标准，义乌、广东件的派费不得低于 1 元并不得低于 2 年前的派费标准
2021.7	七部门联合印发《关于做好快递员群体合法权益保障工作的意见》，提出要制定《快递末端派费核算指引》和《快递员劳动定额标准》，建立行业工资集体协商机制，引导电商平台和快递企业加强协同，进一步明确企业总部管理责任
2021.7	江苏省邮政管理局召开快递市场秩序整治暨快递服务质量提升联席会，提出要稳定思想，规范市场秩序、抵制低价竞争
2021.7	市场监管总局发布《价格违法行为行政处罚规定（修订征求意见稿）》，界定低价倾销行为及相应的处罚标准
2021.7	八部门联合印发《关于维护新就业形态劳动者劳动保障权益的指导意见》，以出行、外卖、即时配送、同城货运等行业平台企业为重点，指出各地要放开灵活就业人员在就业地参加基本养老、医保的户籍限制
2021.9	《浙江省快递业促进条例》经浙江省第 13 届人民代表大会常务委员会第 31 次会议通过，自 2022 年 3 月 1 日起施行
2021.12	马军胜局长主持召开快递企业电话座谈会，强调要坚持稳中求进总基调，更加注重发展质效、更加注重结构优化、更加注重补短板强弱项，推动邮政快递业高质量发展

资料来源：网络公开资料，浙商证券研究所

表 2：2021 年 11 月各快递企业数据简析

11 月份	行业	韵达股份	圆通速递	申通快递	顺丰控股
单量(亿件)	113.32	18.83	17.45	11.82	10.27
同比增长	16.51%	19.03%	13.39%	16.68%	13.36%
市占率	-	16.62%	15.40%	10.43%	9.06%
票单价(元)	9.49	2.38	2.59	2.46	15.82
同比增减(元)	-0.38	0.04	0.29	0.07	-0.34
环比增减(元)	0.35	0.21	0.30	0.35	-0.10

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 3：A 股重点公司估值表

证券代码	标的简称	市值(亿元)	PE					PB	归母净利润(亿元)			
		2021/12/20	2020	TTM	2021E	2022E	2023E	LF	2020A	2021E	2022E	2023E
002352	顺丰控股	3127	38.87	88.70	97.09	51.96	38.97	4.03	73.26	32.21	60.19	80.24
002120	韵达股份	589	42.25	50.50	43.16	29.93	23.82	3.90	14.04	13.64	19.67	24.71
600233	圆通速递	593	30.14	44.39	44.91	35.53	28.40	3.35	17.67	13.19	16.68	20.86
002468	申通快递	135	440.50	-	-	72.19	50.12	1.58	0.36	-1.60	1.87	2.69

资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：申通快递采用 Wind 一致预测数据

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

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://stocke.com.cn>