

物流

报告日期: 2022年11月19日

10月快递件量增长短期受疫情影响, 关注物流履约能力修复

——快递行业专题报告

投资要点

□ 实体网购具备韧性, 快递履约能力静待修复

2022年前10月, 实物商品网上零售额9.45万亿元, 同比增长7.2%, 增速较社会商品零售总额高出6.6pts; 测算实体网购渗透率26.2%, 同比提升2.5pts, 环比提升0.5pts。双十一期间, 根据星图数据统计, 10月31日20:00-11月11日23:59综合电商平台、直播平台累积销售额为11154亿元, 同比增长13.7%, 其中直播电商平台(如抖音、点淘、快手等)销售额1814亿元, 同比大增146.1%。快递端行业10月单量98.6亿件, 同比下降0.9%, 11月1日至16日揽收量62.05亿件, 同比下降8.8%, 我们认为原生网购需求有韧性, 因此防疫趋于精准后快递件量增速或依然向好。

□ 公司: 10月件量增长受疫情影响, 通达系票单价整体坚挺

韵达股份: 10月日均单量4894万件, 同比-11.6%, 环比-2.1%; 单量份额15.4%, 同比-1.9pts, 环比-0.1pts。单量同比下降分析主要为疫情影响叠加查刷单“挤水分”快件客户优化所致。10月单价2.66元, 环比+0.03元, 同比+0.49元。

圆通速递: 10月日均单量5106万件, 同比+0.5%, 环比-2.1%; 单量份额16.1%, 同比+0.2pts, 环比-0.1pts。10月单价2.52元, 环比持平, 同比+0.23元。

中通快递: 10月日均单量4035万件, 同比+13.2%, 环比-1.3%; 单量份额12.7%, 同比+1.6pts, 环比+0.1pts。10月单价2.43元, 环比-0.01元, 同比+0.32元。

顺丰控股: 10月日均单量3029万件, 同比+12.7%, 环比-5.2%。10月单价15.04元, 环比-1.01元, 同比-0.88元, 我们分析同比及环比下降主要为单价较低的退换货包裹及丰网占比提升所致。

后续关注双十二网购消费及电商去库需求推动业务量高增、同时旺季提价带来的量价双升景气修复。

□ 投资: 赛道格局逐步清晰, 看好龙头发展

我们分析2022年疫情主要影响快递揽派, 11月11日《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知》发布, 风险区由“高、中、低”三类调整为“高、低”两类, 严禁随意停工停产、随意采取“静默”管理、随意封控、长时间不解封等层层加码行为, 随着防疫更加科学精准, 履约能力有望进一步修复。中长期看, 管控改善后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, 通达系方面看好价值超跌的韵达股份, 关注数字化建设彰显成效的圆通速递; 直营制看好综合布局、中长期壁垒深厚的顺丰控股。

□ 风险提示: 快递价格战恶化; 实体网购增长回落; 履约能力修复不及预期。

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 《9月快递企业量价环比回升, 关注旺季行情及中长期量价成长性——快递行业专题报告》
2022.10.20
- 2 《8月义乌疫情短期影响单量增速回归节奏, 看好旺季量价行情——快递行业专题报告》
2022.09.20
- 3 《快递行业系列深度之单价篇: 短期价格回暖, 长期博弈不再》
2022.09.13

正文目录

1 实体网购具备韧性，快递履约能力静待修复	4
2 A 股标的：看好龙头价值修复	6
2.1 单量：快递揽派履约主要受疫情影响，优化后有望修复	6
2.2 单价：通达系价格具备韧性，旺季涨价或有序兑现	6
3 投资策略：赛道格局逐步清晰，看好龙头发展	7
4 风险提示	9

图表目录

图 1: 2022 年前 10 月实体网购零售额 9.45 万亿元.....	4
图 2: 2022 年前 10 月实体网购渗透率 26.2%.....	4
图 3: 2022 年 10 月行业快递单量 98.63 亿件.....	4
图 4: 2022 年 10 月行业快递单量累计同比增长 3.6%.....	4
图 5: 快递单包裹货值情况 (元/件).....	5
图 6: 2022 年 10 月行业票单价 9.15 元.....	5
图 7: 行业单月票单价同比差价情况.....	5
图 8: 2022 年 10 月义乌票单价 2.77 元.....	6
图 9: 2022 年 10 月广州票单价 8.39 元.....	6
图 10: A 股快递标的单月单量同比增速情况.....	6
图 11: A 股快递标的单月票单价情况 (单位: 元).....	7
图 12: A 股快递标的单月票单价同比增速情况.....	7
表 1: 2021 年以来快递行业相关监管政策梳理.....	8
表 2: 2022 年 10 月各快递企业数据简析.....	9
表 3: 我国主要快递上市公司估值情况.....	9

1 实体网购具备韧性，快递履约能力静待修复

网购端，2022年前10月，实物商品网上零售额9.45万亿元，同比增长7.2%，增速较社会商品零售总额高出6.6pts；测算实体网购渗透率26.2%，同比提升2.5pts，环比提升0.5pts。双十一期间，根据星图数据统计，10月31日20:00-11月11日23:59综合电商平台、直播平台累积销售额为11154亿元，同比增长13.7%，其中直播电商平台（如抖音、点淘、快手等）销售额1814亿元，同比大增146.1%。快递端11月1日至16日揽收量62.05亿件，同比下降8.8%，我们认为原生网购需求有韧性，此前快递履约主要受疫情影响，因此防疫趋于精准后快递件量增速或依然向好。

图1：2022年前10月实体网购零售额9.45万亿元



资料来源：Wind，浙商证券研究所

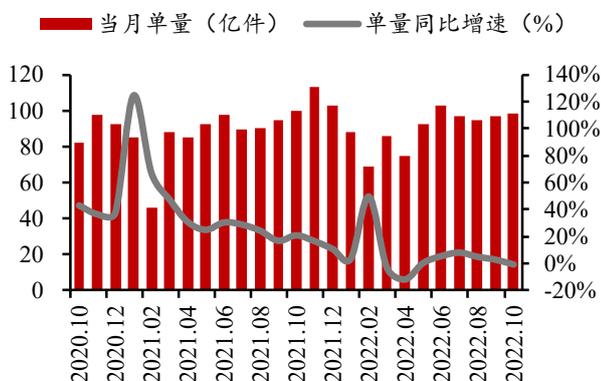
图2：2022年前10月实体网购渗透率26.2%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

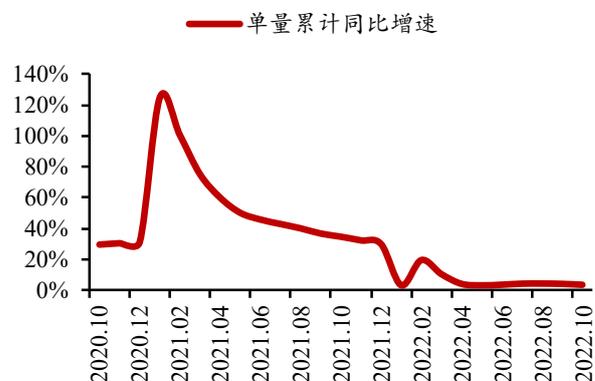
快递行业业务量方面，10月件量98.63亿件，同比下降0.9%；11月1日至16日揽收量62.05亿件，同比下降8.8%，我们认为原生网购需求有韧性，快递履约主要受疫情影响，因此防疫趋于精准后快递件量增速或依然向好。中长期看，我国电商网购驱动仍在，叠加快递下沉（区域下沉及单位货值下沉）、快递出海稳步推进，行业快递单量未来有望继续维持相对高增长。

图3：2022年10月行业快递单量98.63亿件



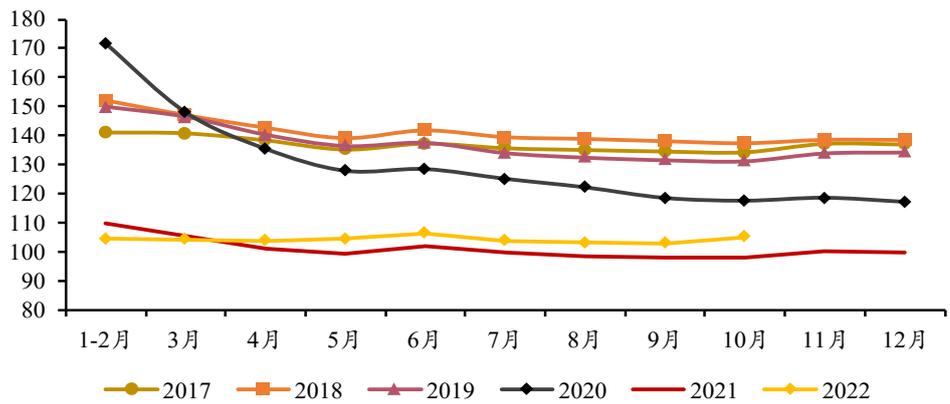
资料来源：Wind，国家邮政局，浙商证券研究所

图4：2022年10月行业快递单量累计同比增长3.6%



资料来源：Wind，国家邮政局，浙商证券研究所

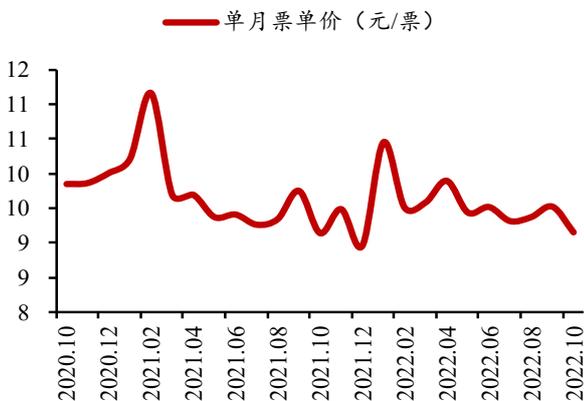
图5: 快递单包裹货值情况 (元/件)



资料来源: Wind, 国家邮政局, 浙商证券研究所

快递行业票单价方面, 2022年10月单月行业票单价9.15元, 同比提升0.01元, 环比下降0.22元。其中义乌票单价2.77元, 同比下降0.18元, 环比下降0.06元; 广州票单价8.39元, 同比提升1.67元, 环比降低0.48元。我们分析电商快递已经开始兑现今年旺季提价, 除基础费率普涨之外, 根据不同流向及重量段动态向上调整价格, 重点关注旺季过后价格趋势, 后续部分产粮区价格洼地进一步修复仍有望带来年度单价同比上行。

图6: 2022年10月行业票单价9.15元



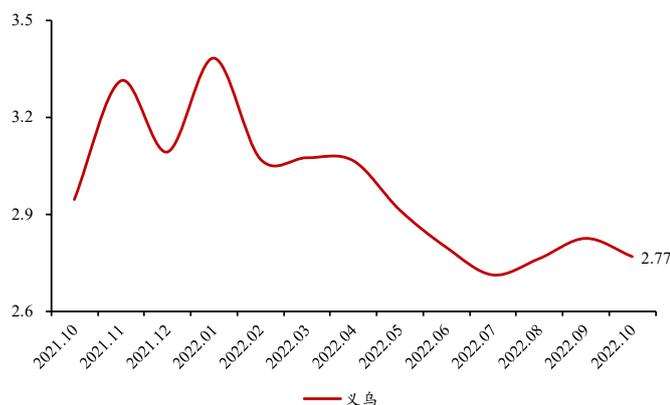
资料来源: Wind, 国家邮政局, 浙商证券研究所

图7: 行业单月票单价同比差价情况



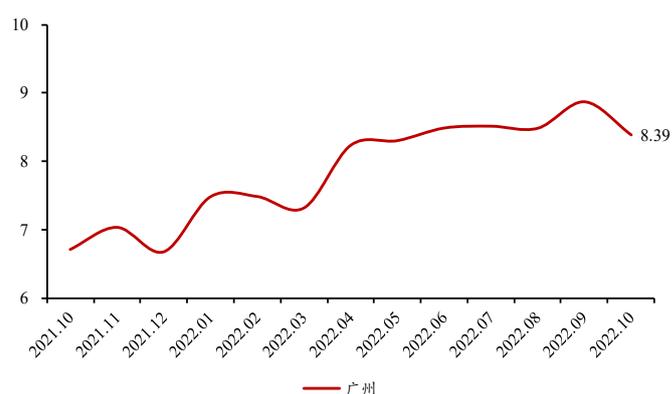
资料来源: Wind, 国家邮政局, 浙商证券研究所

图8: 2022年10月义乌票单价2.77元



资料来源: Wind, 国家邮政局, 浙商证券研究所

图9: 2022年10月广州票单价8.39元



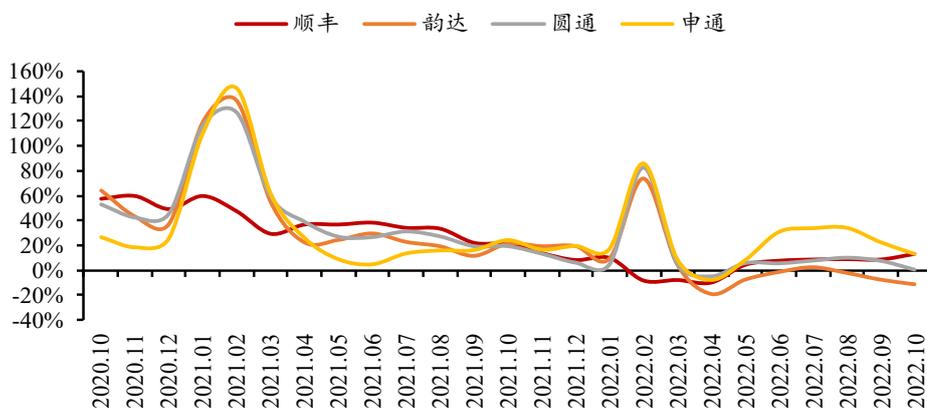
资料来源: Wind, 国家邮政局, 浙商证券研究所

2 A股标的: 看好龙头价值修复

2.1 单量: 快递揽派履约主要受疫情影响, 优化后有望修复

韵达方面, 10月日均单量4894万件, 同比-11.6%, 环比-2.1%。单量同比下降分析主要为疫情影响叠加查刷单“挤水分”快件客户优化所致; **圆通方面**, 10月日均单量5106万件, 同比+0.5%, 环比-2.1%; **申通方面**, 10月日均单量4035万件, 同比+13.2%, 环比-1.3%; **顺丰方面**, 10月日均单量3029万件, 同比+12.7%, 环比-5.2%。

图10: A股快递标的的单月单量同比增速情况



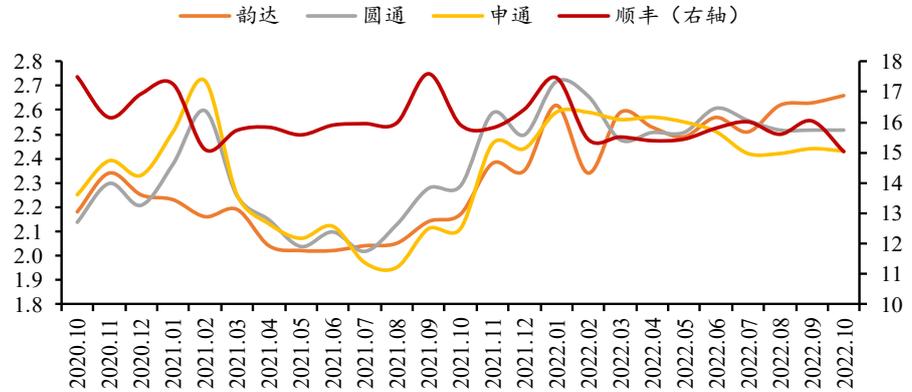
资料来源: Wind, 公司公告, 浙商证券研究所

2.2 单价: 通达系价格具备韧性, 旺季涨价或有序兑现

韵达方面, 10月单价2.66元, 环比+0.03元, 同比+0.49元; **圆通方面**, 10月单价2.52元, 环比持平, 同比+0.23元; **申通方面**, 10月单价2.43元, 环比-0.01元, 同比+0.32元; **顺丰方面**, 10月单价15.04元, 环比-1.01元, 同比-0.88元, 我们分析同比及环比下降主要为单价较低的退换货包裹及丰网占比提升所致。

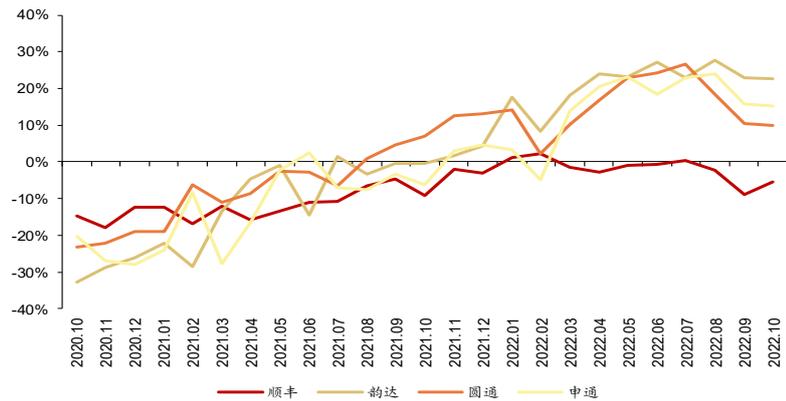
我们分析电商快递已经开始兑现今年旺季提价，除基础费率普涨之外，根据不同流向及重量段动态向上调整价格，重点关注旺季过后价格趋势，后续部分产粮区价格洼地进一步修复仍有望带来年度单价同比上行。

图11: 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

图12: A股快递标的单月票单价同比增速情况



资料来源: Wind, 公司公告, 浙商证券研究所

3 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, 趋势逐步增强。继 2021 年 9 月《浙江省快递业促进条例》立法后, 2022 年 1 月 7 日, 国家邮政局就《快递市场管理办法(修订草案)》开始公开征求意见。从《办法》修订内容来看, 我们把重点增量解读为一核心、两维度、三重点: “一核心”在于推动快递业全国性高质量发展; “两维度”在于竞争秩序与服务质量; “三重点”在于禁止低于成本线的价格竞争、整治串通操纵价格及虚构快递信息现象、保障快递从业人员合法权益。监管立法提升至全国层面, 将多方位保障盈利回归良性, 行业价值修复有望超预期。2022 年 9 月, 为推动行业高质量发展, 国家邮政局进一步发布《关于支持浙江邮政快递业高质量发展 助力建设共同富裕示范区的实施意见》, 提出在浙江创建邮政快递高质量发展先行区、协调发展引领区、改革创新试验区和美好用邮服务展示区。

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。去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，已经进入价值修复的最本质层次即盈利修复层次。

我们分析 2022 年疫情主要影响快递揽派履约，11 月 11 日《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知》发布，风险区由“高、中、低”三类调整为“高、低”两类，严禁随意停工停产、随意采取“静默”管理、随意封控、长时间不解封等层层加码行为，随着防疫更加科学精准，履约能力有望进一步修复。中长期看，管控改善后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，通达系方面看好价值超跌的韵达股份，关注数字化建设彰显成效的圆通速递；直营制看好综合布局、中长期壁垒深厚的顺丰控股。

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	马军胜局长在上海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
2022.1	国家邮政局就《快递市场管理办法（修订草案）》开始公开征求意见，以促进快递业高质量发展为主线，坚持问题导向，从而适应快递市场监督管理工作实际，更加有效规范市场主体经营行为，促进快递业持续健康发展
2022.2	浙江局党组书记、局长魏遵红带队赴义乌，提出要进一步加强对重点区域的快递市场监督管理，持续抓好突出问题治理，维护好公平竞争市场秩序
2022.3	国家邮政局在浙江义乌召开寄递企业座谈会，听取了义乌邮政管理局关于市场秩序整治工作情况汇报以及有关寄递企业的意见建议，局党组成员、副局长陈凯指出，维护好义乌快递市场的公平竞争环境，对于进一步促进行业高质量发展、维护从业人员合法权益、提升治理效能具有重要意义

- 2022.4 中共中央国务院印发《关于加快建设全国统一大市场的意见》，依法查处不正当竞争行为。对市场主体、消费者反映强烈的重点行业和领域，加强全链条竞争监管执法，以公正监管保障公平竞争
- 2022.7 江苏省邮政管理局印发《2022 年全省快递市场秩序整顿专项行动工作方案》，着力整治快递“黄牛”、利用快递服务“刷单”、低价无序竞争、快递末端服务不规范等突出问题。
- 2022.9 国家邮政局发布《关于支持浙江邮政快递业高质量发展 助力建设共同富裕示范区的实施意见》，提出在浙江创建邮政快递高质量发展先行区、协调发展引领区、改革创新试验区和美好用邮服务展示区 4 个方面 16 项重点任务

资料来源：中国政府网，国家邮政局，义乌邮政管理局，江苏省邮政管理局，浙商证券研究所

表2: 2022 年 10 月各快递企业数据简析

10 月份	韵达股份	圆通速递	申通快递	顺丰控股
单量(亿件)	15.17	15.83	12.51	9.39
同比变动	-11.6%	0.5%	13.2%	12.7%
日均环比变动	-2.1%	-2.1%	-1.3%	-5.2%
票单价(元)	2.66	2.52	2.43	15.04
同比增减(元)	0.49	0.23	0.32	-0.88
环比增减(元)	0.03	0.00	-0.01	-1.01

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: 我国主要快递上市公司估值情况

证券代码	证券简称	评级	市值		归母净利润(亿元)			PE	
			2022/11/18	22E	23E	TTM	22E	23E	
002120.SZ	韵达股份	买入	357	17.29	35.96	24.46	20.66	9.94	
600233.SH	圆通速递	买入	678	37.23	43.85	17.29	18.21	15.46	
002352.SZ	顺丰控股	增持	2569	70.14	90.21	37.01	36.63	28.48	
2057.HK	中通快递	-	1292	61.93	78.60	21.57	20.86	16.44	
002468.SZ	中通快递	-	155	4.59	9.16	-	33.83	16.94	

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；除韵达股份、顺丰控股及圆通速递采用浙商交运盈利预测外，其余公司为万得一致预期

4 风险提示

快递价格战恶化；实体网购增长回落；履约能力修复不及预期。

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>