

超配

11月快递数据点评

疫情防控导致行业件量下滑，看好明年需求增长修复

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 交通运输 · 物流

◆ 投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：姜明
证券分析师：罗丹

021-60933128
021-60933142

jiangming2@guosen.com.cn
luodan4@guosen.com.cn

执证编码：S0980521010004
执证编码：S0980520060003

事项：

上市公司公布了11月经营数据。11月份，顺丰控股速运物流业务业务量同比增长2.9%，单价同比下降6.0%；韵达股份业务量同比下降21.4%，单价同比提升21.0%；圆通速递业务量同比下降6.7%，单价同比提升5.2%；申通快递业务量同比增长2.2%，单价同比提升6.5%。

国信交运观点：1) 根据交通运输部数据，我们估计11月我国快递业务量同比下滑幅度在10%左右，下滑幅度环比扩大（10月同比为-0.9%），主要由于11月下旬，疫情多点散发，防控措施对快递企业在生产端的揽收和消费端的派送带来较大压力。但11月底至12月上旬疫情防控措施加速优化，快递网点从此前暂停运营、快件积压，到迅速反弹、复苏提速。2) 在11月行业件量同比下滑幅度扩大的背景下，快递公司的业务量同比增速也均出现了明显下滑，其中顺丰凭借公司端到端直营模式的优势、高质量履约服务能力，速运物流业务量仍然实现2.92%的同比正增长，优于通达系的表现。通达系中，由于申通快递基数低、价格策略更积极，其业务量增速表现优于圆通和韵达，由于韵达今年二季度网络受损、客户流失，其11月业务量同比下滑了21%。此外，由于旺季和疫情防控导致经营成本上升，韵达、圆通和申通单票价格环比分别增加了0.22元、0.20元、0.19元。4) 投资建议：展望疫情后时代的2023年，宏观经济和商务活动恢复、居民消费复苏、快递经营效率提升，叠加22年快递需求低基数，我们预测明年快递需求增长大概率恢复至双位数以上。我们首先看好顺丰控股，原因有三，其一是在疫情管控放开、宏观经济和消费增长边际改善的背景下，我们认为时效快递增速有望明显优于今年；其二是公司今明两年已经进入资本开支下降通道，随着资源投入减少、优质业务量稳步提升，公司明年的盈利能力将继续提升；其三是鄂州机场的航空转运中心将于明年下半年投产运营，经营效果将逐步显现，有望形成强催化剂。其次看好圆通、韵达和中通，在疫情管控放开、宏观经济和消费增长边际改善的背景下，明年电商快递需求增长将修复明显，竞争将仍然维持缓和，圆通、韵达和中通作为龙头电商快递企业，量和利润增长情况有望好于行业，对应明年PE估值分别约为16X、16X、20X，均处于历史估值的低位水平。

评论：

◆ 需求表现：11月疫情防控拖累经营效率，行业件量同比出现小幅下滑

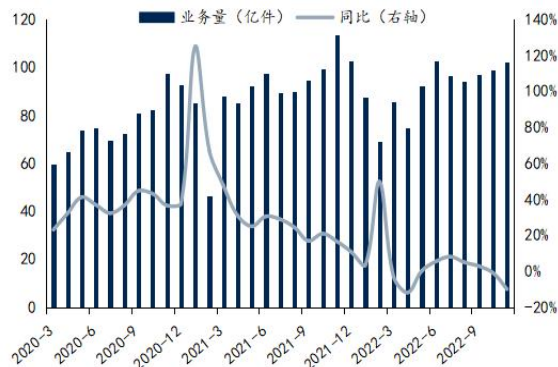
根据交通运输部数据，我们估计11月我国快递业务量同比下滑幅度在10%左右，下滑幅度环比扩大（10月同比为-0.9%），主要由于11月下旬，疫情多点散发，防控措施对行业在生产端的揽收和消费端的派送带来较大压力。但11月底至12月上旬疫情防控措施加速优化，快递网点从此前暂停运营、快件积压，到迅速反弹、复苏提速。因此我们看到全国快递件量快速修复，全国日度快递揽收件量自11月28日的低点2.5亿件提升到了12月15日的3.4亿件。但是随着疫情放开的逐步深化，在各个地区的疫情传染高峰期，会出现快递小哥用工紧张的状态，因此我们看到15-18日的全国日度快递件量连续下滑。我们估计快递小哥用工紧张状态持续时间在两周左右，持续时间不长，影响有限而且是一次性的。

图 1：我国实物商品网上月度零售额及增速（亿元）



资料来源：国家邮政局，国信证券经济研究所整理

图 2：我国快递行业月度业务量及增速（亿件）



资料来源：国家邮政局，国信证券经济研究所整理

图 3：2022 年全国日度快递揽收件量变化趋势



资料来源：交通运输部，国信证券经济研究所整理

◆ 竞争情况：价格竞争平稳，旺季及疫情防控导致单票价格环比提升

在监管管控的大背景下，11 月进入旺季以后行业竞争仍然平稳，由于旺季和疫情防控导致经营成本上升，韵达、圆通和申通单票价格环比分别增加了 0.22 元、0.20 元、0.19 元。其中，韵达单票价格同比升幅明显高于圆通和申通主要是因为去年基数偏低。三季度，中通、圆通、韵达和申通的业务量市场份额分别为 22.1%、15.9%、15.9%、12.7%，同比变化分别为 +1.3 pct、+0.4 pct、-1.3 pct、+2.4pct。

表1：龙头快递公司季度市占率变化

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3
顺丰	13.7%	9.1%	9.0%	9.1%	11.30%	9.7%	9.50%	8.9%	10.0%	9.9%	9.8%
中通	18.9%	21.5%	22.0%	18.9%	20.40%	21.00%	20.82%	20.1%	21.6%	23.0%	22.1%
韵达	15.2%	17.4%	18.0%	16.7%	16.40%	17.0%	17.20%	17.2%	17.8%	15.7%	15.9%
圆通	13.3%	15.3%	15.1%	16.0%	14.30%	15.5%	15.50%	15.5%	15.3%	16.2%	15.9%
申通	8.9%	11.2%	10.9%	10.5%	9.80%	9.8%	10.30%	10.9%	11.1%	11.0%	12.7%
其他	29.9%	25.4%	24.9%	28.9%	27.8%	27.0%	26.7%	27.3%	24.1%	24.2%	23.6%
CR5	70.1%	74.6%	75.1%	71.1%	72.2%	73.0%	73.3%	72.7%	75.9%	75.8%	76.4%

资料来源：公司公告，国家邮政局，国信证券经济研究所整理

◆ 11月快递公司经营数据

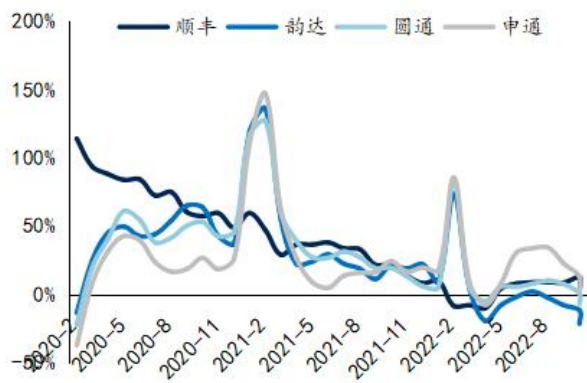
(1) 顺丰控股：11月顺丰控股速运物流业务业务量同比提升2.9%，单价同比下降6.0%。受消费疲软和疫情防控拖累，时效快递业务同比出现一定幅度下滑。

(2) 韵达股份：11月业务量同比下降21.4%，单票价格同比提升21.0%。由于韵达二季度网络受疫情损伤更大，恢复所需时间更长，其11月业务量增速仍然弱于其他同行；由于旺季和疫情防控导致经营成本上升，单价环比增加了0.22元。

(3) 圆通速递：11月业务量同比下降6.7%，单票价格同比提升5.2%。受疫情防控拖累，圆通业务量增速环比有所下滑；由于旺季和疫情防控导致经营成本上升，单价环比增加了0.20元。

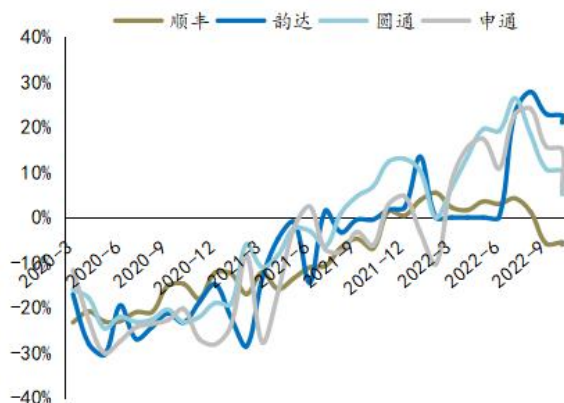
(4) 申通快递：11月业务量同比提升2.15%，单票价格同比提升6.5%。受疫情防控拖累，圆通业务量增速环比有所下滑；由于旺季和疫情防控导致经营成本上升，单价环比增加了0.19元。

图4：快递公司月度业务量同比增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图5：快递公司月度单票价格同比降幅



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：

展望疫情后时代的2023年，宏观经济和商务活动恢复、居民消费复苏、快递经营效率提升，叠加22年快递需求低基数，我们预测快递需求增长大概率恢复至双位数以上，我们首先看好顺丰控股，原因有三，其一是在疫情管控放开、宏观经济和消费增长边际改善的背景下，我们认为时效快递增速有望明显优于今年；其二是公司今明两年已经进入资本开支下降通道，随着资源投入减少、优质业务量稳步提升，公司明年的

盈利能力将继续提升；其三是鄂州机场的航空转运中心将于明年下半年投产运营，经营效果将逐步显现，有望形成强催化剂。其次看好圆通、韵达和中通，在疫情管控放开、宏观经济和消费增长边际改善的背景下，明年电商快递需求增长将修复明显，竞争将仍然维持缓和，圆通、韵达和中通作为龙头电商快递企业，量和利润增长情况有望好于行业，对应明年 PE 估值分别约为 16X、16X、20X，均处于历史估值的低位水平。

◆ 风险提示：

疫情发展具有不确定性，电商需求低于预期，行业竞争加剧。

相关研究报告：

《快递行业点评-疫情防控优化，件量快速修复，投资价值显现》——2022-12-14
《10 月快递数据点评-疫情散发导致快递需求波动，价格表现稳定》——2022-11-21
《8 月快递数据点评-快递需求具有韧性，价格竞争整体可控》——2022-09-20
《7 月快递数据点评-件量增速稳步恢复，淡季致价格环比下滑》——2022-08-22
《6 月快递数据点评-6 月件量增速持续提升，价格表现仍然稳定》——2022-07-19

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032