

疫情冲击行业件量增速下滑，增速修复期，重视快递行业性机会

——快递行业 11 月数据点评

核心观点

- **行业：**全行业 11 月收入与件量增速预计均为负，疫情冲击下行业基本面触底。1) 11 月快递业务收入预计 1006.1 亿元，同比-6.4%，环比+11.5%。1-11 月累计业务收入预计 9597.5 亿元，同比+1.9%。2) 11 月快递业务量预计 100.6 亿件，同比-11.2%，环比+2.0%。1-11 月累计快递业务量预计 999.3 亿件，同比+1.9%。3) 11 月平均单票收入预计 10.0 元，同比+5.4%，环比+9.3%；1-11 月累计单票收入预计 9.6 元，同比持平。
- **上市公司：**疫情冲击下通达系收入及件量增速显著下滑，顺丰件量增速领跑。
 - 1) 收入端：申通当月快递业务收入增速连续 9 个月领跑，11 月快递业务收入增速申通 (8.9%) > 圆通 (-1.9%) > 顺丰 (-3.2%) > 韵达 (-4.7%)，1-11 月累计增速申通 (35.7%) > 圆通 (21.9%) > 韵达 (18.2%) > 顺丰 (4.3%)；
 - 2) 件量端：疫情冲击下通达系件量增速下滑显著，顺丰件量增速领跑。11 月业务量同比增速：顺丰 (2.9%) > 申通 (2.2%) > 圆通 (-6.7%) > 韵达 (-21.4%)；1-11 月累计业务量增速，申通 (18.7%) > 圆通 (6.2%) > 顺丰 (3.8%) > 韵达 (-2.7%)。11 月当月市场份额圆通持续领跑，圆通 (16.2%) > 韵达 (14.7%) > 申通 (12.0%) > 顺丰 (10.5%)。
 - 3) 退货件拉动顺丰单票收入结构性下降，双十一大促下通达系单票收入均同比正增长。11 月顺丰单票收入 14.87 元，同比-6.0%，环比-1.1%，主要系双十一电商大促期间，单价相对较低的电商退货件量同比增长强劲所致；圆通单票收入 2.72 元，同比 5.2%，环比 7.9%，剔除菜鸟裹裹影响单票收入约 0.12 元，同比增长 0.7%；韵达单票收入 2.88 元，同比 21.0%，环比 8.3%。申通单票收入 2.62 元，同比 6.5%，环比 7.8%，剔除菜鸟裹裹影响单票收入约 0.15 元，同比增长 0.4%。1-11 月单票收入：顺丰 15.72 元，同比增长 0.6%，韵达 2.59 元，同比增长 21.5%，圆通 2.57 元，同比增长 14.8%，申通 2.51 元，同比增长 14.3%。
- **关注近期疫情对多地快递网络冲击，或引发行业性提价。**近期“双十二”刺激叠加疫情对快递网络和网点冲击，总体业务量冲高回落。我们认为在当前人力较为紧张且临近春节时期，快递价格或有一定上涨，其持续性取决于快递行业件量趋势、从业人员病情进展和全行业成本表现等，关注后续行业变化及影响。

投资建议与投资标的

- **行业增速修复期，重视快递行业性机会，特别是相对低位的直营制快递。**
- 当前快递行业处于从成长竞争期向成熟发展期过渡的关键阶段，行业逐步从价格战后的利润修复走向盈利能力的持续提升。在新的历史时期和发展阶段下，行业虽短期出清较难，但企业间分化将加剧，快递企业的自身经营水平和管理能力，将越发成为企业之间的核心分化因素和定价差异点。
- **建议关注直营快递龙头顺丰控股(002352，未评级)，**公司成本管控效果逐步兑现，鄂州机场转运枢纽明年投运，将助力公司国内时效覆盖及国际空运网络布局加速兑现。
- **此外建议关注政策与基本面共振，单票价格和盈利已持续显著改善的通达系快递。**收入端的价格指导政策和成本端的派费指导政策底均已现，行业重回健康竞争秩序，关注头部企业经营分化情况。建议关注圆通速递(600233，未评级)、韵达股份(002120，未评级)、申通快递(002468，未评级)；

风险提示

电商消费低迷风险、疫情反复封控风险、局部价格战加剧风险、监管政策变动风险

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

行业评级

看好

国家/地区

中国

行业

交通运输行业

报告发布日期

2022 年 12 月 20 日



证券分析师

刘阳

liuyang6@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860522030001

联系人

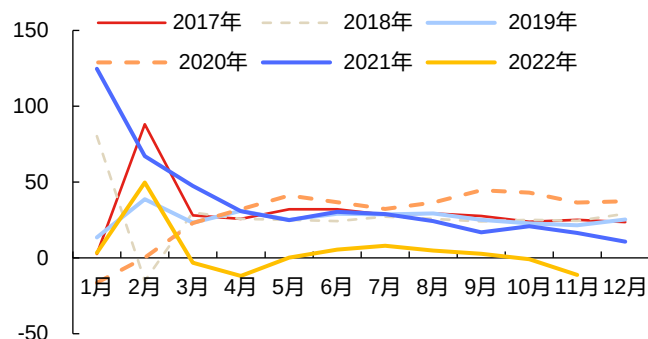
燕斯娴

yansixian1@orientsec.com.cn

相关报告

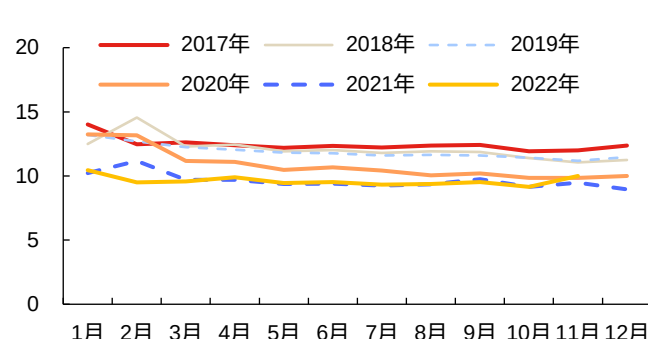
- 周聚焦：“新十条”出台后，航空和快递物流呈现怎样的变化？ 2022-12-18
- 出行大周期，物流大时代：——交通运输 2022-11-28
- 行业 2023 年度投资策略 2022-11-20
- 行业量价增速回落，各公司分化显著：——快递行业 10 月数据点评

图 1：全国快递服务企业当月业务量同比增速（单位：%）



数据来源：国家邮政局、东方证券研究所

图 2：全国快递服务企业当月单票收入（单位：元/件）



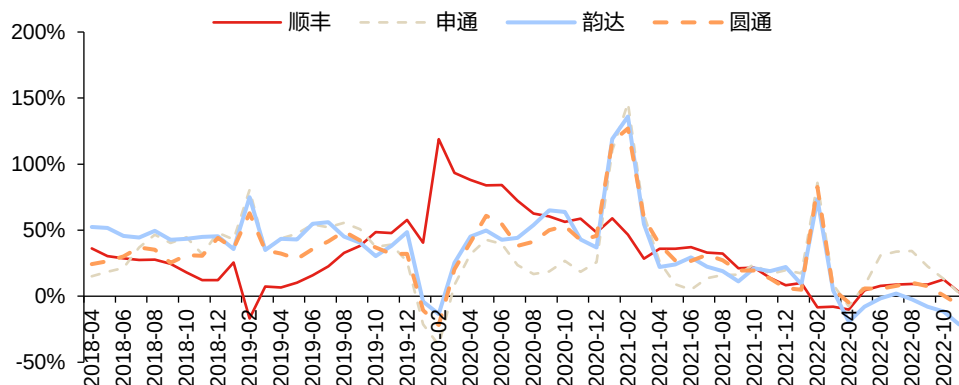
数据来源：国家邮政局、东方证券研究所

表 1：2022 年 11 月公司数据

2022 年 11 月公司数据					
	当月值	同比	环比	累计	累计同比
快递业务收入（亿元）					
顺丰	157.2	-3.2%	11.3%	1,558.6	4.3%
申通	31.7	8.9%	4.4%	295.6	35.7%
韵达	42.6	-4.7%	5.5%	417.4	18.2%
圆通	44.3	-1.9%	10.8%	408.9	21.9%
行业	1006.1	-6.4%	11.5%	9597.5	1.9%
快递业务量（亿件）					
顺丰	10.6	2.9%	12.6%	99.2	3.8%
申通	12.1	2.2%	-3.4%	117.9	18.7%
韵达	14.8	-21.4%	-2.4%	161.1	-2.7%
圆通	16.3	-6.7%	2.8%	158.9	6.2%
行业	100.6	-11.2%	2.0%	999.3	1.9%
单票收入（元/件）					
顺丰	14.87	-6.0%	-1.1%	15.72	0.6%
申通	2.62	6.5%	7.8%	2.51	14.3%
韵达	2.88	21.0%	8.3%	2.59	21.5%
圆通	2.72	5.2%	7.9%	2.57	14.8%
行业	10.00	5.4%	9.3%	9.60	0.0%
市场份额					
顺丰	10.5%	1.4%	1.0%	9.9%	0.2%
申通	12.0%	1.6%	-0.7%	11.8%	1.7%
韵达	14.7%	-1.9%	-0.7%	16.1%	-0.8%
圆通	16.2%	0.8%	0.1%	15.9%	0.6%

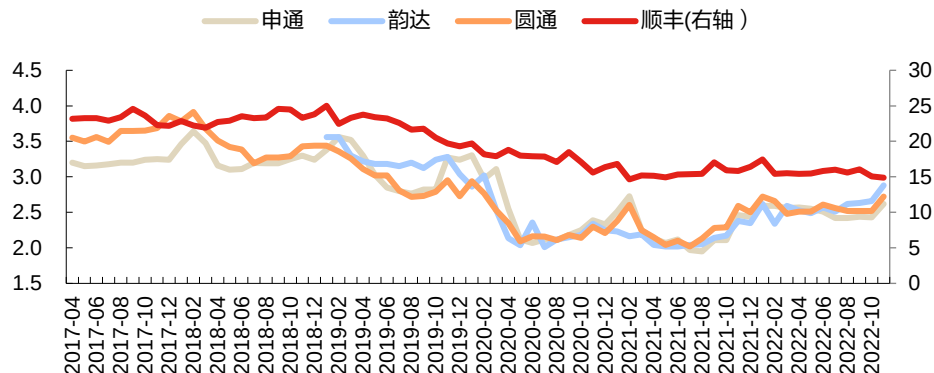
数据来源：公司公告、国家邮政局、东方证券研究所

图 3：各公司当月业务量同比增速对比



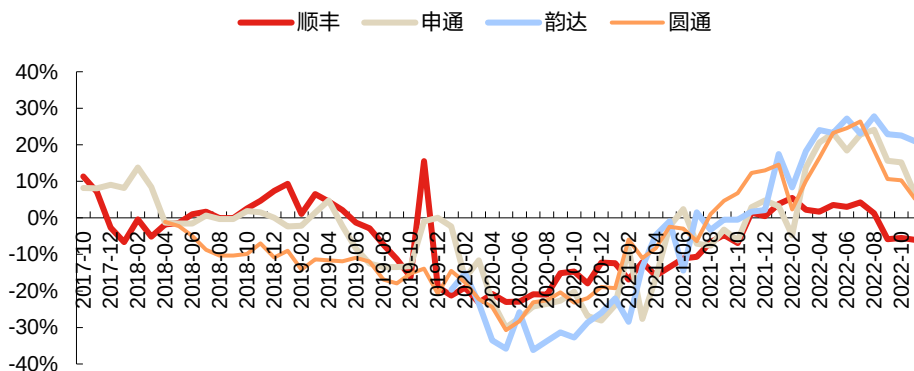
数据来源：国家邮政局、公司公告、东方证券研究所

图 4：各公司当月单票收入对比（单位：元/件）



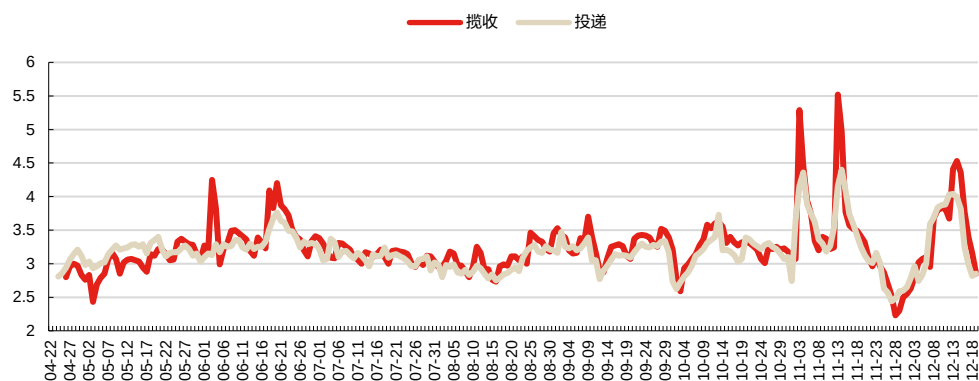
数据来源：国家邮政局、公司公告、东方证券研究所

图 5：各公司当月单票收入增速对比



数据来源：国家邮政局、公司公告、东方证券研究所

图 6：快递揽派件量（亿件）



数据来源：交通运输部、东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。