

11月如期提价，看好疫情阵痛后履约能力修复件量反弹

——快递行业专题报告

投资要点

- **核心：11月疫情影响单量增速，看好短期阵痛后履约能力修复带来件量反弹**
行业方面，揽派端，11月日均揽收3.37亿件，环比+4.0%，日均投递3.34亿件，环比5.7%（交通部）；分拨端，11月全国主要快递企业分拨中心吞吐量指数月均91.1，环比+5.5%（G7）。
公司方面，2022年11月韵达、圆通、申通、顺丰单量同比分别-21.4%、-6.7%、+2.2%、+2.9%，环比分别+0.8%、+6.3%、-0.2%、+16.3%；单价同比分别+0.50元、+0.13元、+0.16元、-0.95元，环比分别+0.22元、+0.20元、+0.19元、-0.17元。
核心分析：11月单价如期提升，件量增速仍受疫情影响。我们认为伴随短期疫情冲击阵痛过后，快递单量有望迎来长期持续向好，同时价格政策具备强持续性，重点关注春节前夕网购消费反弹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抬升。
- **疫情主要影响履约时效而非履约需求，因此改善后单量仍有望恢复高增**
我们分析，疫情对快递影响主要是履约时效而非履约需求：
1) **需求端**：疫情期间线下消费渠道受制，催化消费向线上转移。复盘2020年疫情期间，我国累计实体网购渗透率由2月份21.5%提升至11月份25.0%。2022年11月累计实体网购渗透率27.1%，同比提升2.6pts。
2) **揽运及派送端**：中转操作人员及最后一公里运力短缺，我们判断仅为感染高峰阶段的短期影响，在疫情改善情况下履约能力有望得到边际改善，包裹量或有稳步反弹。
- **中长期看快递行业发展依然向好**
短期看，12月7号“新十条”发布，截至12月11日全国关停邮政快递分拨中心已经清零，12月1日-18日全国快递日均揽收量3.49亿件，较11月下半月提升22.8%；日均投递量3.38亿件，较11月下半月提升13.4%。我们分析原生网购需求有韧性，此前快递履约主要受防疫影响，因此**防疫放开度过短期感染高峰、人员短缺的阵痛后，未来快递件量增速有望迎来加速修复。**
长期看，上游消费政策驱动强劲，12月15-16日召开中央经济会议，会议强调2023年要将扩大内需作为五大任务之首；12月15日发改委发布《“十四五”扩大内需战略实施方案》，文件支持线上线下商品消费融合发展，鼓励社交电商、网络直播等多样化经营模式，持续为实体网购赋能；快递行业再获纲领性指导，12月15日国务院办公厅印发“十四五”现代物流发展规划，规划里包含助力快递行业健康经营的指导意见，预计行业在十四五期间将步入健康经营发展快车道。
- **投资：赛道格局逐步清晰，看好龙头发展**
我们分析原生网购需求有韧性，此前快递履约主要受防疫影响，因此防疫放开度过短期感染高峰、人员短缺的阵痛后，未来快递件量增速有望迎来加速修复。中长期看，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：政策管控松动；快递价格战恶化；实体网购增长回落。**

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 《“十四五”现代物流发展规划奠定行业高质量发展基础，关注细分赛道龙头》 2022.12.15
- 2 《包裹履约能力有望修复，单量或将反弹看好高质量发展——快递行业更新分析》 2022.12.01
- 3 《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》 2022.11.19

正文目录

1 驱动：中央经济会议强调提振消费，实体网购明年或迎强势反弹	4
2 行业：11月揽派中转整体回暖，运输已恢复通畅	4
3 A股标的：件量增速仍有影响，通达系票单价如期提升	6
3.1 单量：龙头单量均不同程度受到疫情影响	6
3.2 单价：11月电商快递龙头票单价环比如期提升	7
4 投资策略：赛道格局逐步清晰，看好龙头发展	8
5 风险提示	10

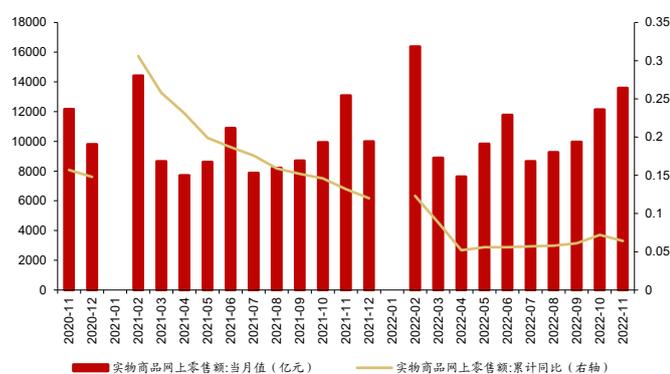
图表目录

图 1: 2022 年 11 月累计实体网购零售额 10.81 万亿元	4
图 2: 2022 年 11 月累计实体网购渗透率 27.1%	4
图 3: 11 月邮政快递日度揽派量整体回暖	4
图 4: 11 月整车货运流量环比小幅下降 2.7%	5
图 5: 11 月高速公路日度货车通行量环比提升 1.1%	5
图 6: 11 月公路运输卡口节点出现部分关停现象, 但 12 月中旬起已全面恢复通常	5
图 7: 11 月快递分拨中心吞吐量回暖明显	6
图 8: A 股快递标的单月单量变动情况	6
图 9: A 股快递标的单月单量同比增速情况	7
图 10: A 股快递标的单月票单价情况 (单位: 元)	7
图 11: A 股快递标的单月票单价同比增速情况	8
表 1: 2021 年以来快递行业相关监管政策梳理	9
表 2: 2022 年 11 月各快递企业数据简析	10
表 3: 我国主要快递上市公司估值情况 (2022/12/20)	10

1 驱动：中央经济会议强调提振消费，实体网购明年或迎强势反弹

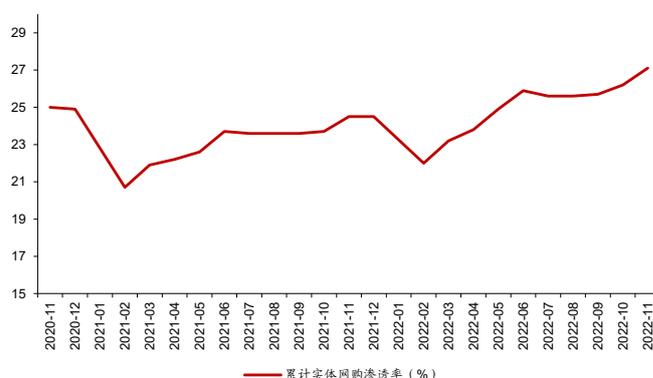
2022年11月实体网购零售额累计同比增长6.4%。2022年1-11月，实体网购零售额10.81万亿元，累计同比增长6.4%；累计实体网购渗透率27.1%，环比提升0.9pts，同比提升2.6pts，前期疫情扰动正在稳步修复。在2022年12月8-10日举行的中央经济会议指出，要把恢复和扩大消费摆在优先位置，多渠道增加城乡居民收入，该指导意见有望为明年消费复苏形成强有力支撑。叠加今年低基数效应，我们认为明年上游实体网购驱动或将迎来强势反弹。

图1：2022年11月累计实体网购零售额10.81万亿元



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2：2022年11月累计实体网购渗透率27.1%

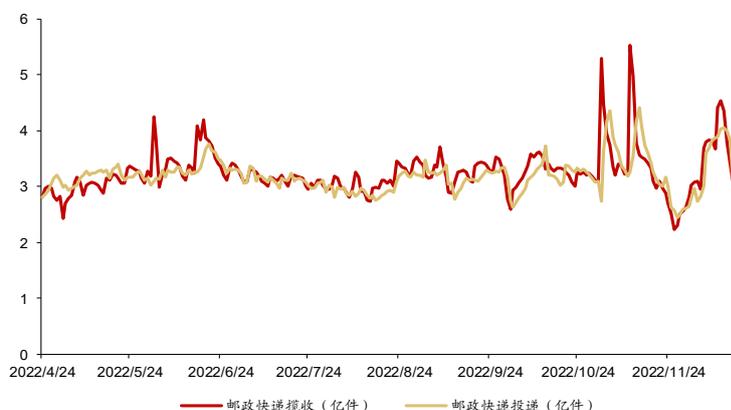


资料来源：Wind，浙商证券研究所

2 行业：11月揽派中转整体回暖，运输已恢复通畅

揽派端，据国家邮政局公布数据，2022年11月邮政共计揽收101.19亿件包裹，日均揽收3.37亿件包裹，环比+4.0%；共计投递100.10亿件包裹，日均投递3.34亿件包裹，环比+5.7%

图3：11月邮政快递日度揽派量整体回暖

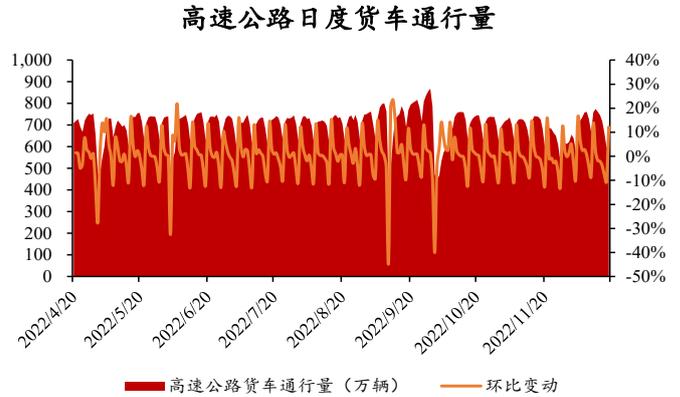
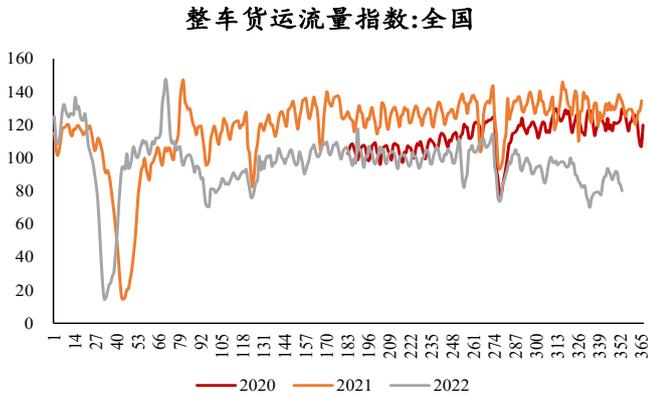


资料来源：国家邮政局，浙商证券研究所

运输端，据 G7 统计，11 月全国整车货运流量指数月均 90.57，同比-30.9%，环比-2.7%。据交通运输部统计，高速公路日度货车通行量月均 679.79 万辆，环比提升 1.1%，高速公路出现小面积关停现象，月均关停 2 个收费站，33 个服务区，但自 12 月中旬以来，全国收费站与服务区保持畅通。

图4: 11 月整车货运流量环比小幅下降 2.7%

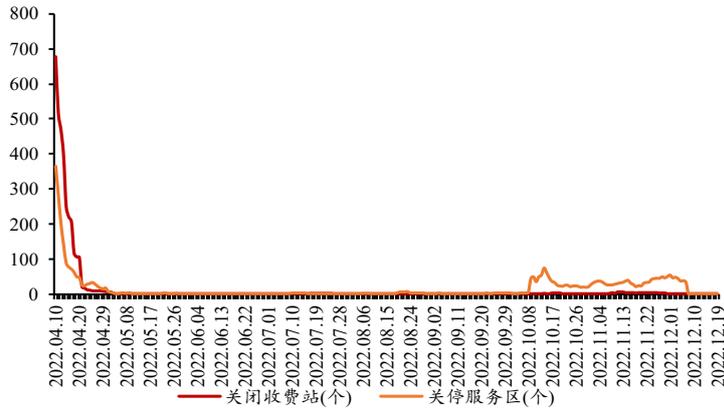
图5: 11 月高速公路日度货车通行量环比提升 1.1%



资料来源: G7, 浙商证券研究所

资料来源: 交通运输部, 浙商证券研究所

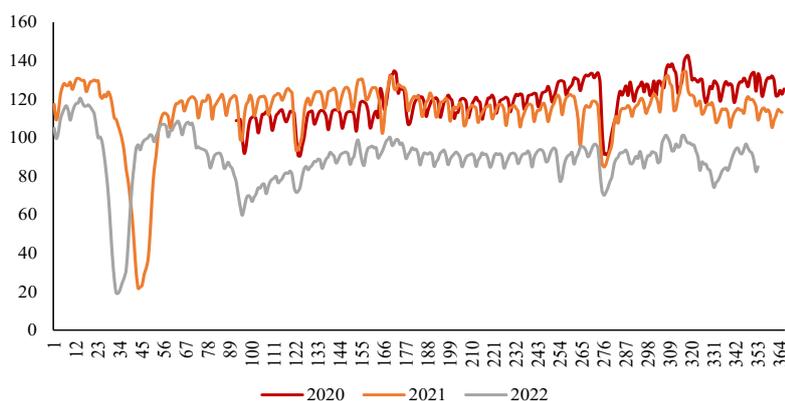
图6: 11 月公路运输卡口节点出现部分关停现象，但 12 月中旬起已全面恢复通常



资料来源: 交通运输部, 浙商证券研究所

中转端，据 G7 统计，11 月全国主要快递企业分拨中心吞吐量指数月均 91.1，同比-24.6%，环比+5.5%，当月分拨中心吞吐量整体回暖。

图7: 11月快递分拨中心吞吐量回暖明显



资料来源: G7, 浙商证券研究所

3 A 股标的: 件量增速仍有影响, 通达系票单价如期提升

3.1 单量: 龙头单量均不同程度受到疫情影响

从 11 月份单量看, 圆通>韵达>申通>顺丰。2022 年 11 月份, 韵达单量 14.80 亿件; 圆通单量 16.28 亿件; 申通单量 12.08 亿件; 顺丰单量 10.57 亿件。

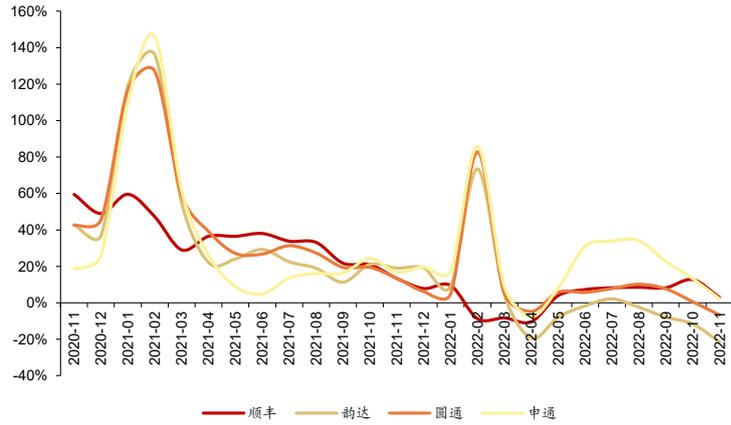
图8: A 股快递标的单月单量变动情况



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

从 1-11 月合计增速看, 申通>圆通>顺丰>韵达。2022 年 11 月份, 申通单量同比+2.2%, 顺丰单量同比+2.9%, 圆通单量同比-6.7%, 韵达单量同比-21.4%, 同比下降主要为去年同期高基数叠加今年防疫影响所致。2022 年 1-11 月合计, 申通单量同比+18.7%, 圆通单量同比+6.2%, 韵达单量同比-2.7%, 顺丰单量同比+3.3%。

图9: A股快递标的单月单量同比增速情况

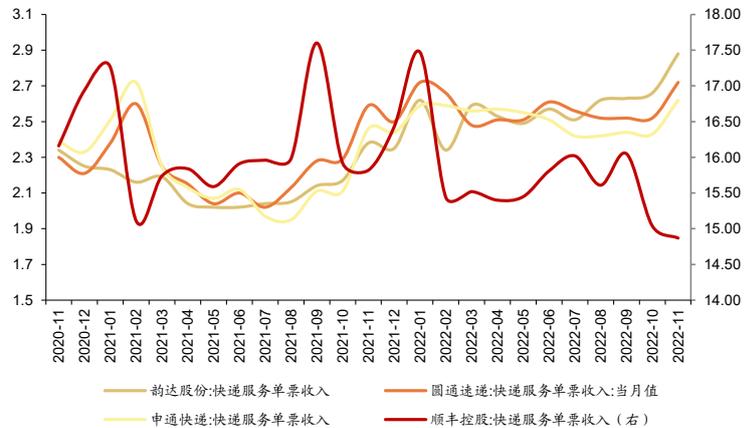


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

3.2 单价: 11月电商快递龙头票单价环比如期提升

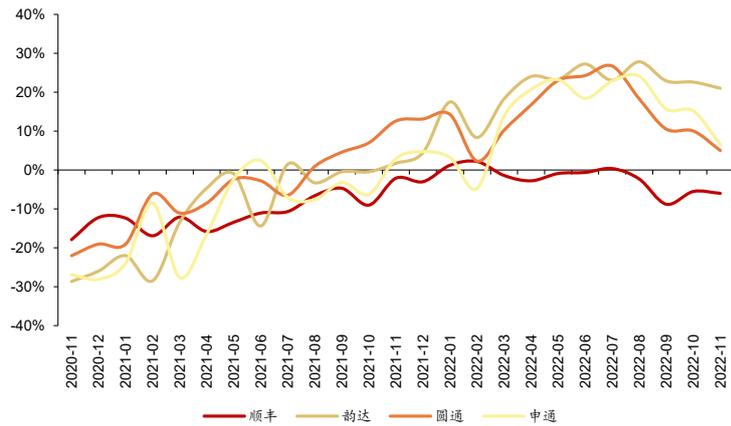
11月份票单价同比增量, 韵达>中通>圆通>顺丰。韵达11月单价2.88元, 环比+0.22元, 同比+0.50元; 圆通11月单价2.72元, 环比+0.20, 同比+0.13元; 中通11月单价2.62元, 环比+0.19元, 同比+0.16元; 顺丰11月单价14.87元, 环比-0.17元, 同比-0.95元, 同比及环比下降主要为单价较低的退换货包裹及丰网占比提升所致。

图10: A股快递标的单月票单价情况(单位: 元)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图11: A股快递标的单月票单价同比增速情况



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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, 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品质; “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。

12 月 7 号“新十条”发布, 截至 12 月 11 日全国关停邮政快递分拨中心已经清零, 12 月 1 日-18 日全国快递日均揽收量 3.49 亿件, 较 11 月下半月提升 22.8%; 日均投递量 3.38 亿件, 较 11 月下半月提升 13.4%。我们分析原生网购需求有韧性, 此前快递履约主要受防疫影响, 因此防疫放开度过短期感染高峰、人员短缺的阵痛后, 未来快递件量增速有望迎来加速修复。中长期看, 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。

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11月各快递企业数据简析

11月份	韵达股份	圆通速递	申通快递	顺丰控股
单量(亿件)	14.80	16.28	12.08	10.57
同比	-21.4%	-6.7%	2.2%	2.9%
市占率	15.0%	16.5%	12.2%	10.7%
票单价(元)	2.88	2.72	2.62	14.87
同比增减(元)	0.50	0.13	0.16	-0.95
环比增减(元)	0.22	0.20	0.19	-0.17

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(2022/12/20)

证券代码	证券简称	评级	市值		归母净利润(亿元)			PE	
			2022/12/20	22E	23E	TTM	22E	23E	
002120.SZ	韵达股份	买入	414	17.29	35.96	27.82	23.97	11.53	
600233.SH	圆通速递	买入	699	37.23	43.85	17.82	18.77	15.94	
002352.SZ	顺丰控股	增持	2793	70.14	90.21	40.22	39.82	30.96	
2057.HK	中通快递	-	1558	63.83	77.88	24.48	24.41	20.00	
002468.SZ	申通快递	-	165	4.62	9.58	-	35.78	17.24	

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

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

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>