

行业研究

疫情冲击仍在，行业供给释放继续承压

——快递行业2022年11月经营数据点评

要点

◆**2022年11月快递行业业务量增速跌幅环比扩大。**2022年11月，全国快递服务企业业务量完成103.5亿件，同比下降8.7%，较上年同期增速（16.5%）由正转负，环比2022年10月增速（-0.9%）跌幅扩大；全国快递业务收入完成978.5亿元，同比下降9.0%，较上年同期增速（12.0%）由正转负，环比2022年10月增速（-0.7%）跌幅扩大；单票收入约9.45元，同比下跌约0.3%，环比2022年10月上涨约3.3%。2022年前十一月，快递行业CR8指数为84.6，较上年同期提高3.9，环比2022年前十月减少0.2。

◆**2022年11月义乌地区、广州市快递业务平均单票收入环比上涨。**2022年11月，浙江省快递业务平均单票收入约5.27元，环比22年10月增加0.31元，金华（义乌）地区快递业务平均单票收入约2.82元，环比22年10月增加0.06元；广东省快递业务平均单票收入约8.80元，环比22年10月增加0.52元，广州市快递业务平均单票收入约8.93元，环比22年10月增加0.54元。

◆**2022年11月实物网购社零占比创历史新高。**22年11月，全国社零总额同比下降5.9%，较上年同期增速（3.9%）由正转负；实物商品网上零售额同比增长3.9%，较上年同期增速（7.4%）减少3.5pct；实物网购社零占比（实物商品网上零售额/全国社零总额）为35.2%，同比增加3.3pct，环比增加5.1pct。整体来看，受国内疫情影响，消费继续承压，11月社零总额跌幅环比扩大；实物商品网上零售额增速同环比均出现大幅回落；不过实物网购社零占比继续上行，创历史新高。

◆**2022年11月上市快递公司收入增速环比下降。**2022年11月，顺丰、韵达、圆通、申通单月业务量分别同比变化+2.9%、-21.4%、-6.8%、+2.2%，除韵达外，其他公司增速高于行业平均增速（-8.7%）；顺丰、韵达、圆通、申通当月市场份额分别约为10.2%、14.3%、15.7%、11.7%，环比22年10月分别变化+0.7、-1.1、-0.3、-1.0pct，同比分别变化+1.2、-2.3、+0.33、+1.2pct。2022年11月，顺丰、韵达、圆通、申通平均单月单票收入分别为14.87元、2.88元、2.60元（调整后）、2.47元（调整后），环比22年10月分别变化-0.17、+0.22、+0.18、+0.16元，同比分别变化-0.95、+0.50、+0.01、+0.01元。整体来看，虽然国内疫情反复对快递公司经营带来一定负面冲击，但整体影响可控，主要快递公司单票收入依然保持平稳。2022年11月，顺丰、韵达、圆通、申通快递业务收入同比增速分别为-3.2%、-4.7%、-1.9%、+8.9%，环比22年10月分别减少9.8、13.3、12.8、20.9pct，同比分别减少18.7、25.4、29.3、11.0pct。

◆**投资建议：**国内疫情反复叠加消费不振，快递行业需求增速持续处于低位；长期来看，疫情对快递行业供给端的负面影响会逐步减弱，未来将重回增长轨道，同时上市公司盈利修复有望延续。我们维持行业“增持”评级，推荐顺丰控股、韵达股份和圆通速递，建议关注中通快递（H）和申通快递。

◆**风险分析：**宏观经济下行导致快递需求下行；电商增长低于市场预期，导致快递需求增速下降；网购渗透率提升缓慢；快递行业竞争超预期，导致单票收入大幅下滑。

重点公司盈利预测与估值表

证券代码	公司名称	股价（元）	EPS（元）			PE（X）			投资评级
			21A	22E	23E	21A	22E	23E	
600233.SH	圆通速递	20.34	0.61	1.06	1.24	33	19	16	增持
002120.SZ	韵达股份	13.93	0.51	0.61	0.90	27	23	16	增持
002352.SZ	顺丰控股	57.40	0.87	1.29	1.89	66	45	30	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-12-21

交通运输仓储

增持（维持）

作者

分析师：程新星

执业证书编号：S0930518120002

021-52523841

chengxx@ebscn.com

联系人：卢浩敏

021-52523659

luhaomin@ebscn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

“新十条”出台，航班量快速恢复——航空机场行业2022年11月经营数据点评（2022-12-16）

10月客运需求环比下降，多地放宽核酸检测要求——交通运输行业周报20221204（2022-12-04）

百转千回，终见曙光——交通运输行业2023年投资策略（2022-11-21）

疫情反复影响供给释放，行业件量再次出现负增长——快递行业2022年10月经营数据点评（2022-11-20）

航司机场环比减亏，快递公司盈利出现分化——交通运输行业2022年三季报业绩综述（2022-11-03）

产品定价能力提升，Q3盈利环比上涨——圆通速递（600233.SH）2022年三季报点评（2022-10-16）

成本管控持续发力，盈利能力继续回升——顺丰控股（002352.SZ）2022年前三季度业绩预告点评（2022-10-14）

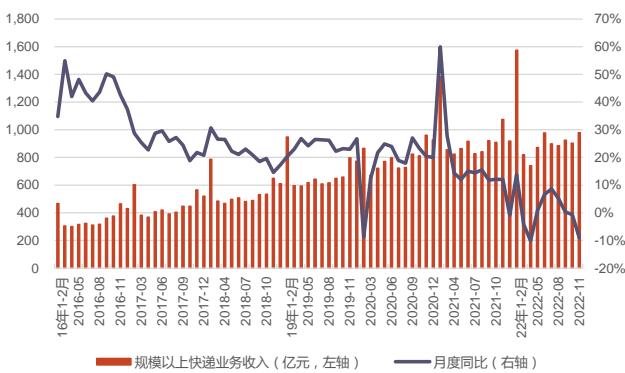
疫情短期冲击，未来盈利有望修复——韵达股份（002120.SZ）2022年中报点评（2022-08-31）

1、2022年11月快递行业业务量增速跌幅环比扩大

2022年11月，全国快递服务企业业务量完成103.5亿件，同比下降8.7%，较上年同期增速(16.5%)由正转负，环比2022年10月增速(-0.9%)跌幅扩大；全国快递业务收入完成978.5亿元，同比下降9.0%，较上年同期增速(12.0%)由正转负，环比2022年10月增速(-0.7%)跌幅扩大；单票收入约9.45元，同比下跌约0.3%，环比2022年10月上涨约3.3%。2022年前十一月，快递行业CR8指数为84.6，较上年同期提高3.9，环比2022年前十月减少0.2。

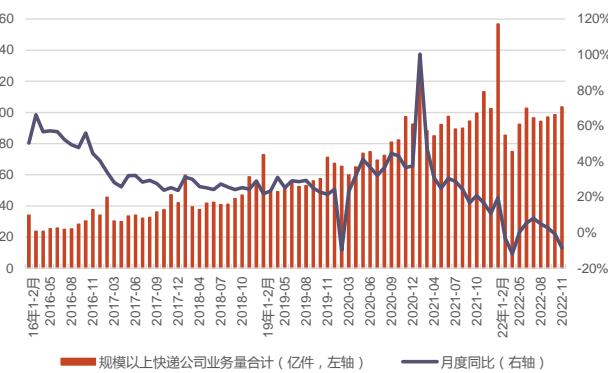
2022年1-11月，全国快递服务企业业务量累计完成1002.1亿件，同比增长2.2%；业务收入累计完成9569.8亿元，同比增长1.6%。其中，同城快递业务量累计完成116.7亿件，同比下降8.5%；异地业务量累计完成867.6亿件，同比增长4.1%；国际/港澳台业务量累计完成17.8亿件，同比下降7.5%。

图1：2022年11月全国快递业务收入同比增速跌幅扩大



资料来源：wind，光大证券研究所，每年1月、2月数据合并统计

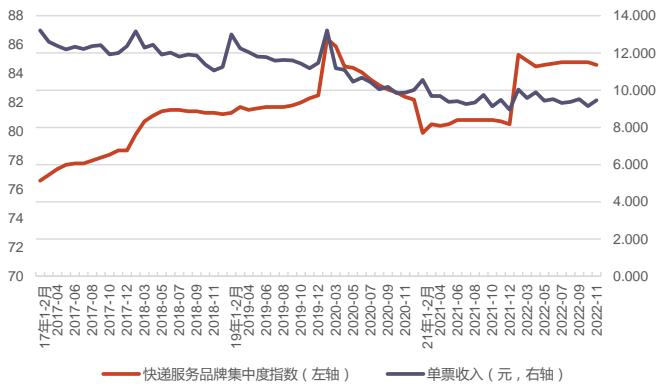
图2：2022年11月全国快递业务量同比增速跌幅扩大



资料来源：wind，光大证券研究所，每年1月、2月数据合并统计

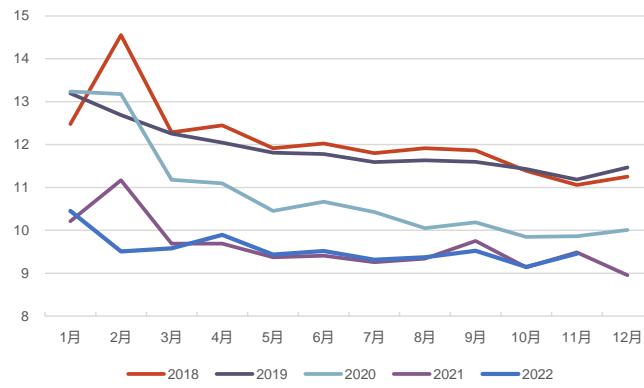
整体来看，由于国内疫情仍有反复，部分快递网点业务开展受到限制，快递业务量恢复继续承压，11月全国快递业务量同比增速跌幅扩大。不过随着国内防控政策的不断优化，快递公司供给也将逐步释放，行业业务量未来也将重回增长轨道。

图3：2022年前11月快递行业CR8指数环比微降



资料来源：wind，光大证券研究所测算，每年1月、2月数据合并统计，快递服务品牌集中度指数为当年各月累计值

图4：2022年11月全行业单票收入环比提升（单位：元/件）

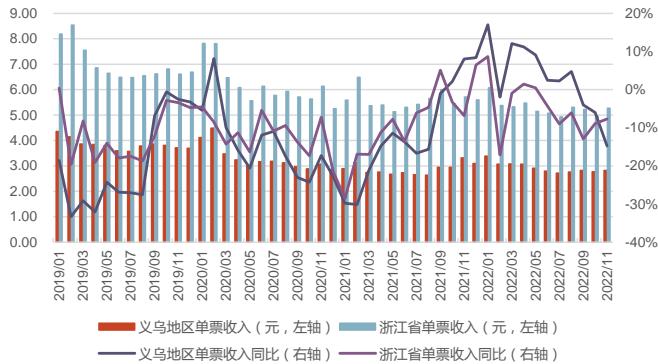


资料来源：wind，光大证券研究所测算

观察快递业务核心区域经营情况：2022年11月，浙江省快递业务平均单票收入约5.27元，环比22年10月增加0.31元，金华（义乌）地区快递业务平

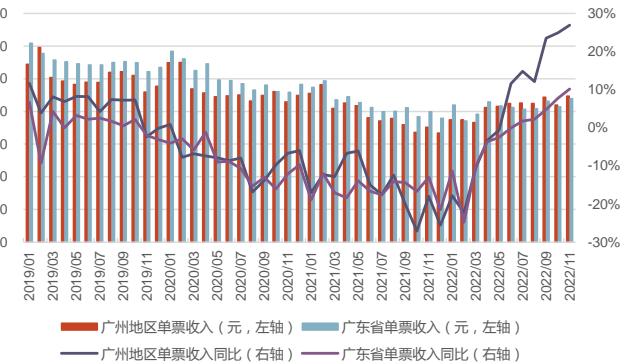
均单票收入约 2.82 元，环比 22 年 10 月增加 0.06 元；广东省快递业务平均单票收入约 8.80 元，环比 22 年 10 月增加 0.52 元，广州市快递业务平均单票收入约 8.93 元，环比 22 年 10 月增加 0.54 元。

图 5：金华（义乌）地区快递行业 22 年 11 月平均单票收入环比增长



资料来源：wind，光大证券研究所

图 6：广州地区快递行业 22 年 11 月平均单票收入环比增长

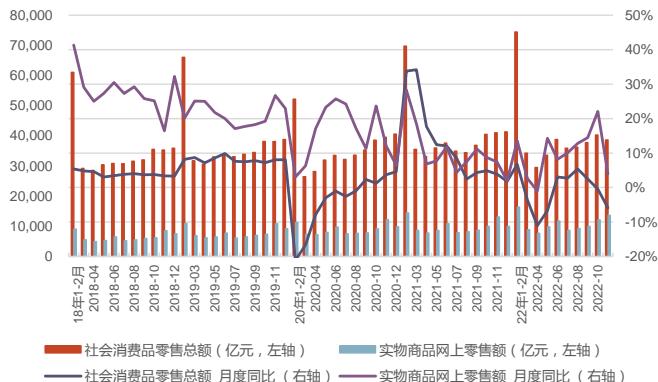


资料来源：wind，光大证券研究所

2022 年 11 月，全国社零总额同比下降 5.9%，较上年同期增速（3.9%）由正转负；实物商品网上零售额同比增长 3.9%，较上年同期增速（7.4%）减少 3.5pct；实物网购社零占比（实物商品网上零售额/全国社零总额）为 35.2%，同比增加 3.3pct，环比增加 5.1pct。

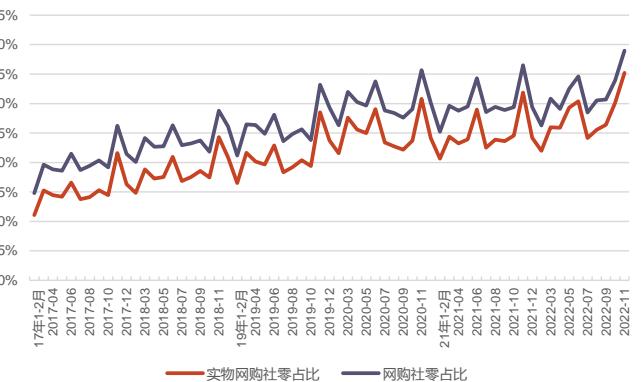
整体来看，受国内疫情影响，消费继续承压，11 月社零总额跌幅环比扩大；实物商品网上零售额增速同环比均出现大幅回落；不过实物网购社零占比继续上行，创历史新高。

图 7：22 年 11 月实物商品网上零售额增速下降



资料来源：wind，光大证券研究所，每年 1 月、2 月数据合并统计

图 8：22 年 11 月实物网购社零占比创历史新高



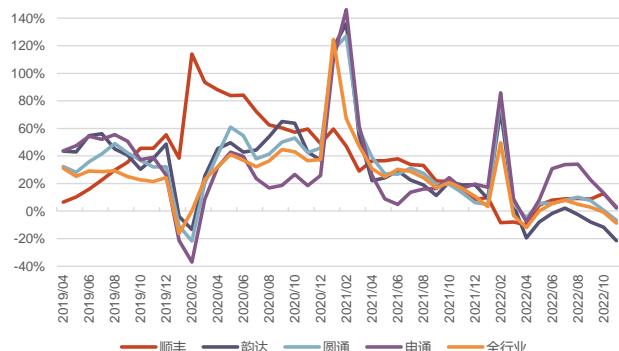
资料来源：wind，光大证券研究所，每年 1 月、2 月数据合并统计，实物网购社零占比=实物商品网上零售额/全国社零总额

2、2022 年 11 月通达系快递公司收入增速环比下降

2022 年 11 月，顺丰、韵达、圆通、申通单月业务量分别同比变化+2.9%、-21.4%、-6.8%、+2.2%，除韵达外，其他公司增速高于行业平均增速（-8.7%）；顺丰、韵达、圆通、申通当月市场份额分别约为 10.2%、14.3%、15.7%、11.7%，

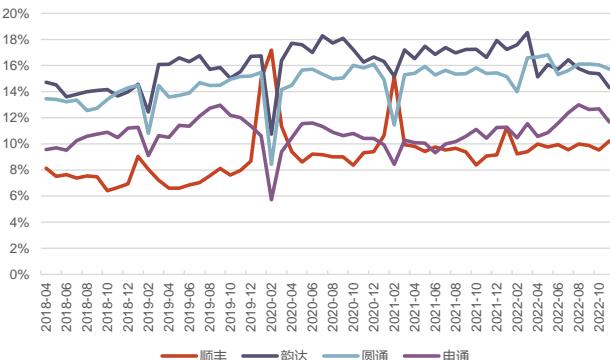
环比 22 年 10 月分别变化+0.7、-1.1、-0.3、-1.0pct，同比分别变化+1.2、-2.3、+0.33、+1.2pct。

图 9：2022 年 11 月快递公司业务量（同比）增速环比下降



资料来源：wind，光大证券研究所

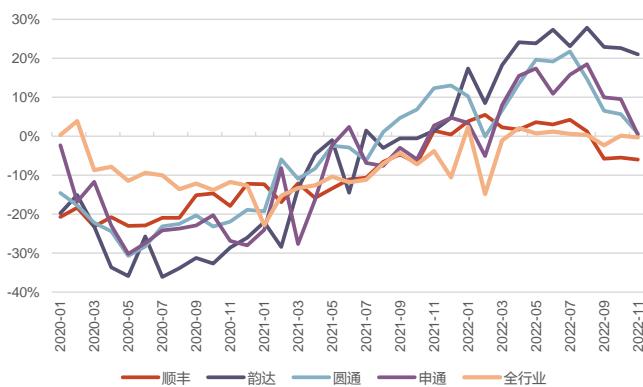
图 10：2022 年 11 月部分快递公司市场占比环比下降



资料来源：wind，光大证券研究所

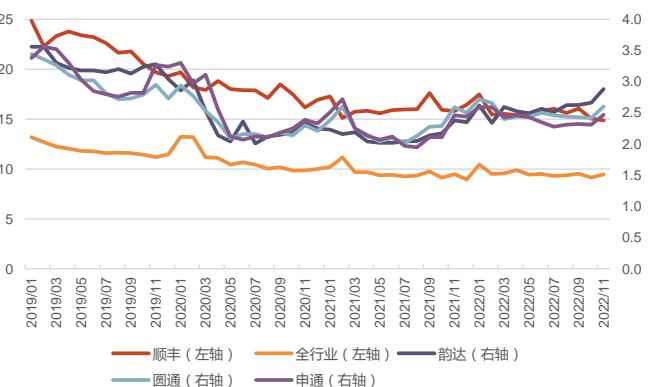
2022 年 11 月，顺丰、韵达、圆通、申通平均单月单票收入分别为 14.87 元、2.88 元、2.60 元（调整后）、2.47 元（调整后），环比 22 年 10 月分别变化-0.17、+0.22、+0.18、+0.16 元，同比分别变化-0.95、+0.50、+0.01、+0.01 元。整体来看，虽然国内疫情反复对快递公司经营带来一定负面冲击，但整体影响可控，主要快递公司单票收入依然保持平稳。

图 11：2022 年 11 月通达系公司平均单票收入同比保持正增长



资料来源：wind，光大证券研究所

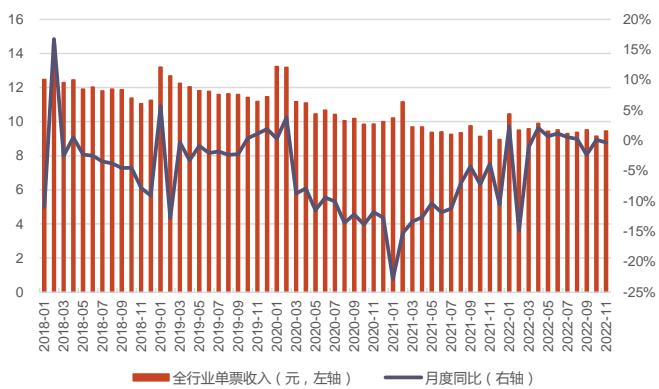
图 12：2022 年 11 月通达系公司平均单票收入环比上涨（单位：元/件）



资料来源：wind，光大证券研究所

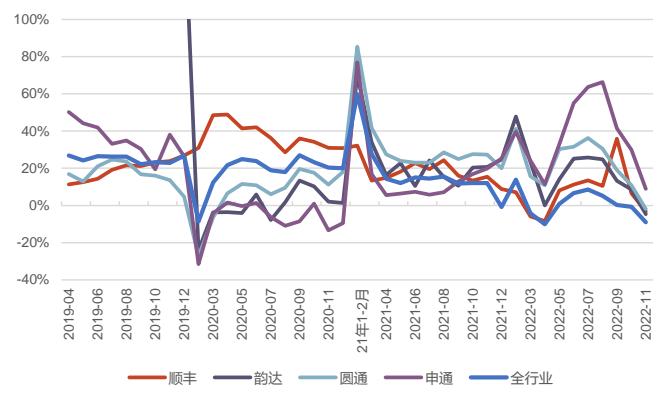
综合以上量价因素，2022 年 11 月，顺丰、韵达、圆通、申通快递业务收入同比增速分别为-3.2%、-4.7%、-1.9%、+8.9%，环比 22 年 10 月分别减少 9.8、13.3、12.8、20.9pct，同比分别减少 18.7、25.4、29.3、11.0pct。

图 13: 2022 年 11 月全行业单票平均收入环比提升



资料来源：wind, 光大证券研究所

图 14: 2022 年 11 月主要快递公司快递业务收入（同比）增速环比下降



资料来源：wind, 光大证券研究所, 每年 1 月、2 月数据合并统计

3、投资建议

国内疫情反复叠加消费不振，快递行业需求增速持续处于低位；长期来看，疫情对快递行业供给端的负面影响会逐步减弱，未来将重回增长轨道，同时上市公司盈利修复有望延续。我们维持行业“增持”评级，推荐顺丰控股、韵达股份和圆通速递，建议关注中通快递（H）和申通快递。

4、风险分析

1、宏观经济下行导致快递需求下行。快递需求与居民消费能力密切相关，宏观经济下行将导致居民消费能力下降，进而导致居民网购需求下降以及快递需求下降，对上市公司业绩带来负面影响。

2、电商增长低于市场预期，导致快递需求增速下降。快递行业需求增长高度依赖电商业务的发展，如果未来电商市场增长低于市场预期，快递行业需求将受到负面影响。

3、网购渗透率提升缓慢。网购渗透率（实物商品网上零售额/全国社零总额）与消费品类以及居民消费习惯密切相关，网购渗透率提升缓慢将导致快递需求增速放缓，进而导致快递公司增长速度放缓。

4、快递行业竞争超预期，导致单票收入大幅下滑。虽然行政手段干预市场竞争有利于缓和目前的价格战，但一线快递公司“以价换量”的动力仍在，快递公司单票收入降幅仍可能大于单票成本降幅。

行业及公司评级体系

评级	说明
行业及公司评级	买入 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予以通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE