2022 年 12 月 25 日

证券研究报告•行业研究•交通运输

快递行业 11 月数据点评

强于大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

旺季加速修复网购需求，疫情扰动行业件量

投资要点

- **事件：**A 股快递公司披露 2022 年 11 月经营数据。
- **网购渗透率持续提升，11 月快递件量增速-8.7%。**2022 年 11 月快递行业完成快递业务量 103.5 亿件（-8.7%）。2022 年 11 月社零总额 3.9 万亿元，同比降低 5.9%，增速环比 2022 年 10 月下降（-5.5pp）。实物商品网上零售额为 1.4 万亿元，较 2021 年同期增长 3.9%。实物商品网购渗透率当月值为 35.2%，网购渗透率较 2021 年 11 月上升 3.3pp，网购增速与社零增速差距有所减小，网购渗透率持续提升。
- **量：受多点疫情扰动影响，行业件量同比下滑幅度扩大。**11 月快递行业完成快递业务量 103.5 亿件，同比-8.7%，较 2022 年 10 月的环比增速+4.9pp。上市公司方面，11 月顺丰、韵达、申通、圆通分别完成件量 10.6、14.8、12.1、16.3 亿件，同比增速分别为+2.9%、-21.4%、+2.2%、-6.7%。

  顺丰市占率为 10.2%，较 2022 年 10 月上升 0.7pp；韵达、申通、圆通市占率分别为 14.3%、11.7%、15.7%，11 月圆通维持 A 股快递公司市占率第一地位。
- **价：A 股加盟制上市快递 ASP 同环比均有所提升。**11 月份全国快递平均单价 9.5 元，同比下降 0.03 元（-0.3%）。11 月份东、中和西部地区快递平均单价分别为：9.65 元、7.65 元、11.76 元，分别同比变化+0.8%、-4.6%和+1.7%，同 2022 年 10 月相比，东部地区涨幅收窄，中部地区降幅收窄，西部地区由负转正。同城、异地、国际快递平均单价分别为：5.63 元、5.36 元、51.84 元，分别同比变化+4.7%、-3.6%和-11.3%。从主要产粮区看，金华（义乌）地区快递单价为 2.82（同比-14.8%），环比+2%。

  11 月韵达单票收入 2.88 元，同比+21%，环比+8.3%；申通单票收入 2.62 元，同比+6.5%，环比+7.8%；圆通单票收入 2.72 元，同比+5%，环比+7.9%；顺丰单票收入 14.87 元，同比-6%，环比-1.1%。
- **集中度：**2022 年 11 月快递行业 CR8 为 84.6%，同比+3.9pp、环比-0.2pp。
- **投资建议：**尽管上游宏观消费承压，电商快递的需求具有一定的防守能力，叠加行业供给端资本开支增速放缓趋势明显，价格战持续缓和；期待疫情边际改善叠加行业旺季价格上涨，头部快递企业的利润修复将持续。**推荐标的：1）顺丰控股：Q3 业绩反映降本增效的效果显著，重视公司在疫后复苏中布局重要性；2）**快递行业整体盈利修复仍在，头部企业价格不可低估，在疫情改善、油价回落背景下，旺季总部利润持续恢复，看好**韵达**经历盈利低点后的业绩恢复，**圆通**作为头部企业的配置价值。**中通快递：**绝对龙一，规模效应最强，具备强大且平衡的加盟网络，产能及现金储备充裕，2022Q3 市占率同比上升 1.3pp 至 22.1%，彰显龙头的经营统治力。
- **风险提示：**网购增速下滑、加盟商管控风险、人力成本大幅上涨。

重点公司盈利预测与评级

代码	名称	当前价格	投资评级	EPS（元）			PE		
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
002120.SZ	韵达股份	14.63	买入	0.51	0.48	1.03	28.69	30.48	14.20
600233.SH	圆通速递	20.09	买入	0.61	1.06	1.29	32.93	18.95	15.57
002352.SZ	顺丰控股	58.18	买入	0.87	1.30	1.96	66.87	44.75	29.68
02057.HK	中通快递	187.43	买入	5.87	7.49	9.72	31.93	25.02	19.28

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

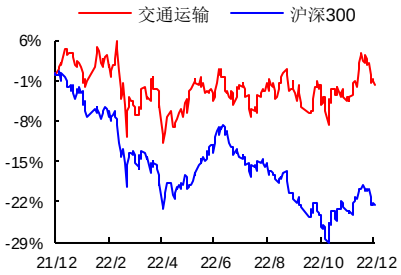
分析师：胡光怿

执业证号：S1250522070002

电话：021-58352190

邮箱：hgyyf@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	124
行业总市值（亿元）	31,036.56
流通市值（亿元）	27,626.79
行业市盈率 TTM	11.7
沪深 300 市盈率 TTM	11.2

相关研究

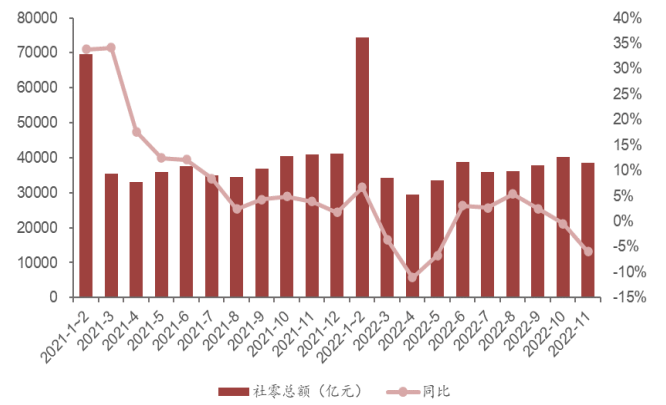
1. 交运行业周报（12.12-12.18）：扩大内需战略定调，交运提振蓄势待发 (2022-12-20)
2. 交运行业周报（11.28-12.4）：C919 大型客机获生产许可，南航物流启动上市 (2022-12-05)
3. 交运行业周报（11.21-11.27）：油运指数再创新高，邮轮业迈入历史新纪元 (2022-11-29)
4. 快递行业 10 月数据点评：网购渗透率持续提升，行业件量增速持续调整 (2022-11-24)
5. 航空机场 10 月数据点评：防疫措施优化落地，国际航线恢复可期 (2022-11-23)
6. 交运行业周报（11.14-11.20）：高效统筹疫情防控，油运上行趋势不变 (2022-11-21)

1 量：疫情扰动行业件量，电商旺季拉动网购渗透率

2022 年 11 月国内社零总额 3.9 万亿元，同比-5.9%，增速环比 2022 年 10 月下降（-5.5pp）。实物商品网上零售额为 1.4 万亿元，较 2021 年同期增长 3.9%。实物商品网购渗透率当月值为 35.2%，网购渗透率较 2021 年 11 月上升 3.3pp，电商购物需求旺季拉动网购渗透率持续上升。

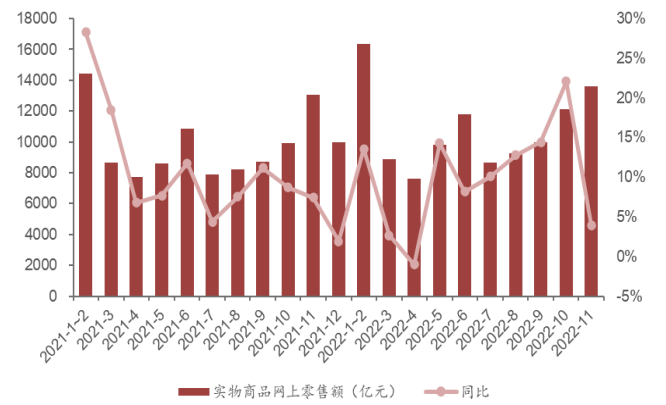
2022 年 11 月全行业完成快递业务量 103.5 亿件，同比-8.7%，较 2022 年 10 月的同比增速下降 7.8pp，受疫情扰动影响，11 月行业件量同比下滑幅度有所扩大，环比件量有所修复（+4.9pp）。

图 1：社会零售总额及同比



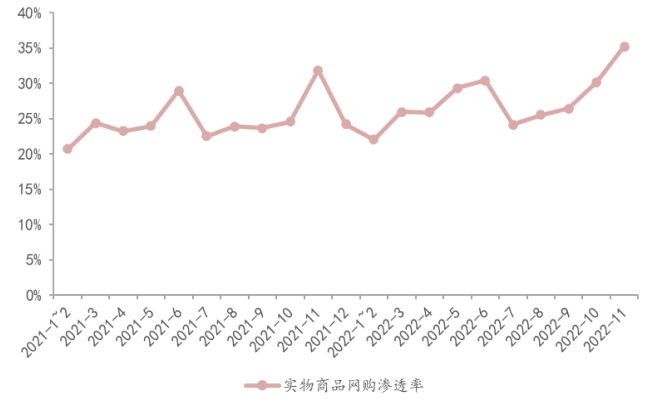
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 2：实物商品网上零售额及同比（亿元）



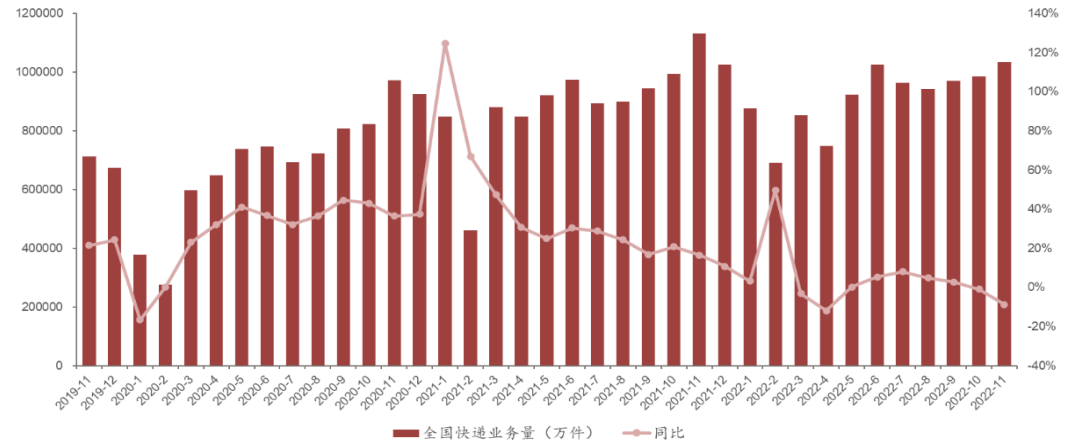
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 3：实物商品网购月度渗透率



数据来源：国家邮政局，西南证券整理

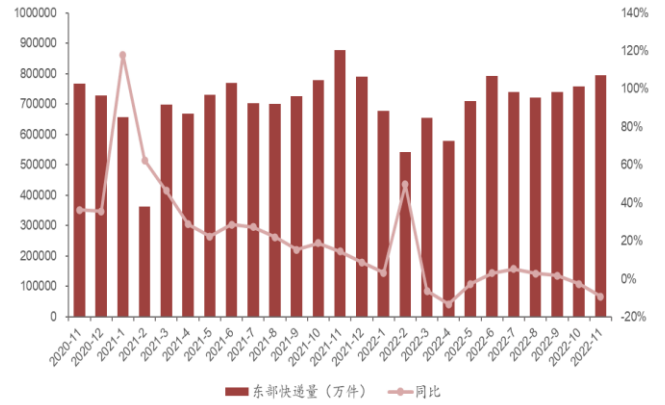
图 4：全国快递业务量及同比



数据来源：国家邮政局，西南证券整理

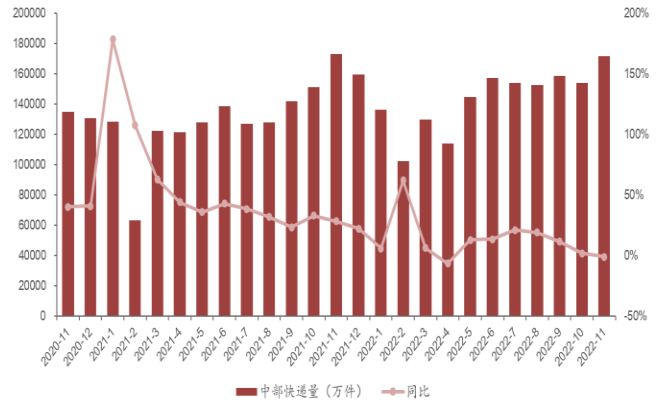
分区域来看，11 月份东、中、西部快递业务量分别完成 79.6、17.1 和 6.8 亿件，同比增速分别为-9.3%、-0.9%和-18.3%。11 月份，东、中、西部快递业务量占全国的市场份额分别为 76.9%、16.6%和 6.5%，东、中、西部地区较 2021 年同期分别变化-0.5pp、1.3pp、-0.8pp。

图 5：东部地区快递业务量及同比



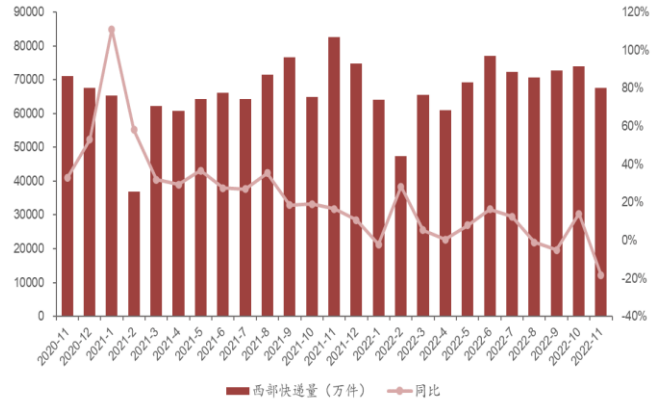
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 6：中部地区快递业务量及同比



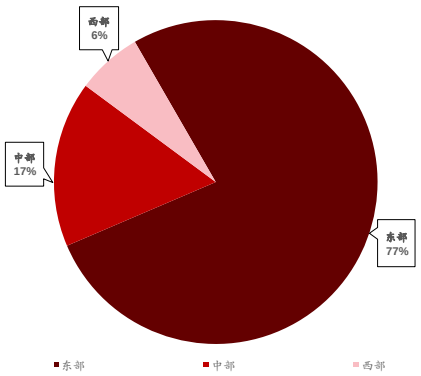
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 7：西部地区快递业务量及同比



数据来源：国家邮政局，西南证券整理

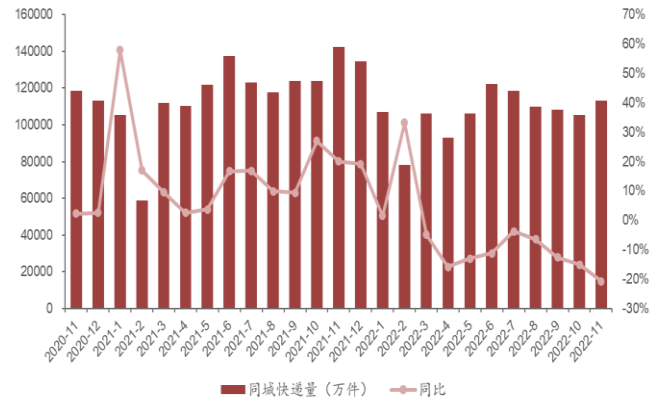
图 8：2022 年 11 月东、中、西部快递业务量占比



数据来源：国家邮政局，西南证券整理

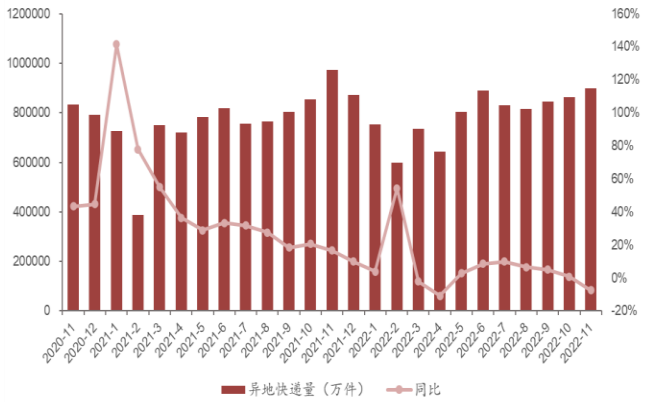
分类型看，11 月份同城、异地和国际快递分别完成 11.3、89.9 和 2.2 亿件，同比增速分别为-20.7%、-7.4%和 16.8%。11 月份，同城、异地、国际快递业务量占全国的市场份额分别为 10.9%、86.9%和 2.1%，较去年同期分别变化-1.7pp、1.2pp 和 0.5pp。从件量类型看，国际快递寄递增速持续提升。

图 9：同城快递业务量及同比



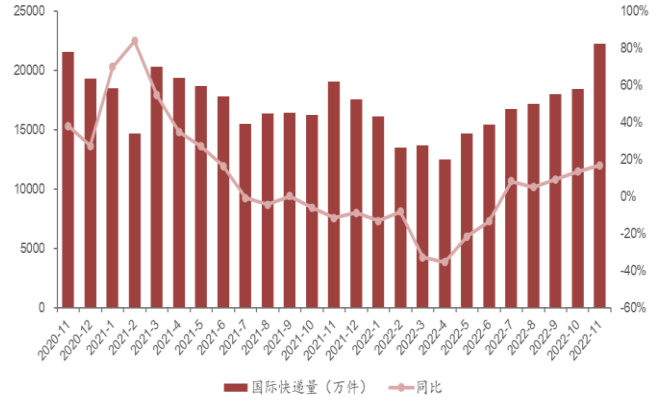
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 10：异地快递业务量及同比



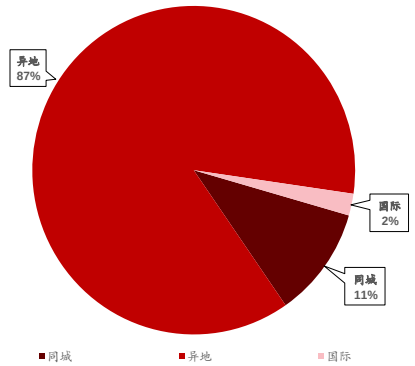
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 11：国际快递业务量及同比



数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 12：2022 年 11 月同城、异地、国际快递业务量占比



数据来源：国家邮政局，西南证券整理

2 价：A 股加盟制上市快递 ASP 同环比提升

11 月份全国快递平均单价 9.5 元，同比下降 0.03 元（-0.3%）。上市公司方面，11 月韵达单票收入 2.88 元，同比+21%，环比+8.3%；申通单票收入 2.62 元，同比+6.5%，环比+7.8%；圆通单票收入 2.72 元，同比+5%，环比+7.9%；顺丰单票收入 14.87 元，同比-6%，环比-1.1%。

图 13：全国快递平均单价及同比

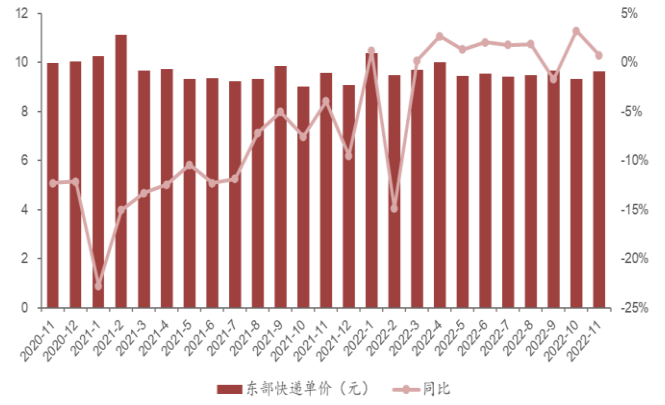


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

分区域来看，11 月份东、中和西部地区快递平均单价分别为：9.65 元、7.65 元、11.76 元，分别同比变化+0.8%、-4.6%和+1.7%，同 2022 年 10 月相比，东部地区涨幅收窄，中部地区降幅收窄，西部地区由负转正。

分类型来看，同城、异地、国际快递平均单价分别为：5.63 元、5.36 元、51.84 元，分别同比变化+4.7%、-3.6%和-11.3%。

图 14：东部快递平均单价及同比



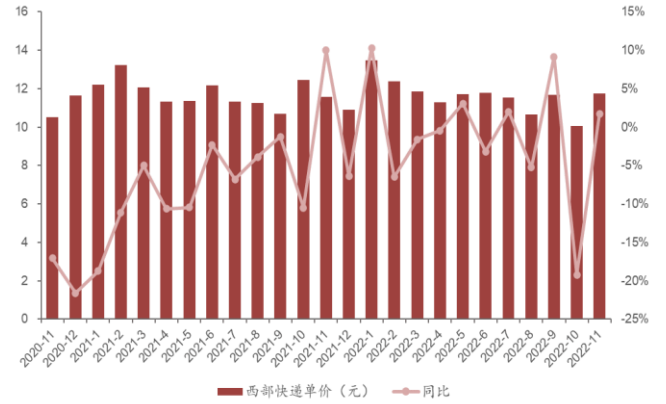
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 15：中部快递平均单价及同比



数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 16：西部快递平均单价及同比



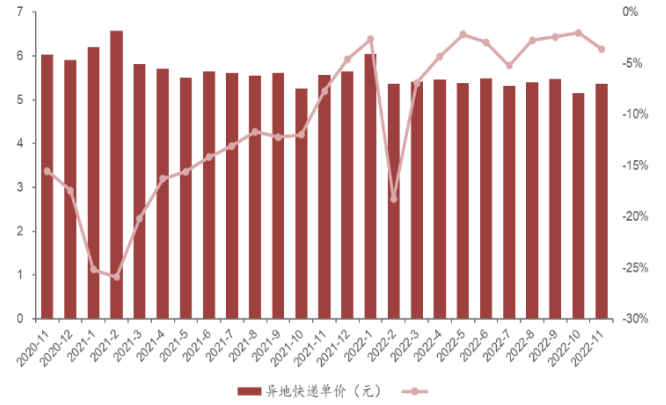
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 17：同城快递平均单价及同比



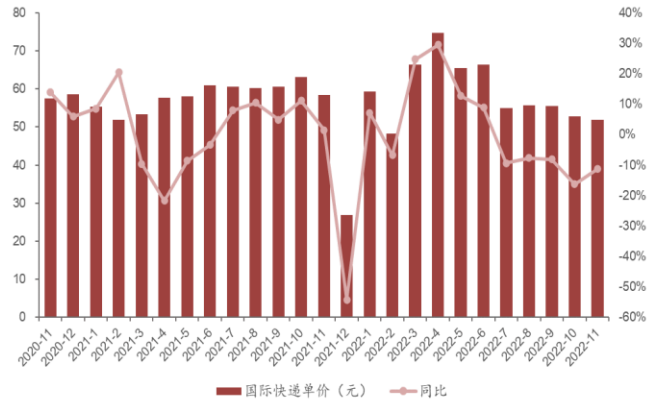
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 18：异地快递平均单价及同比



数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 19：国际快递平均单价及同比

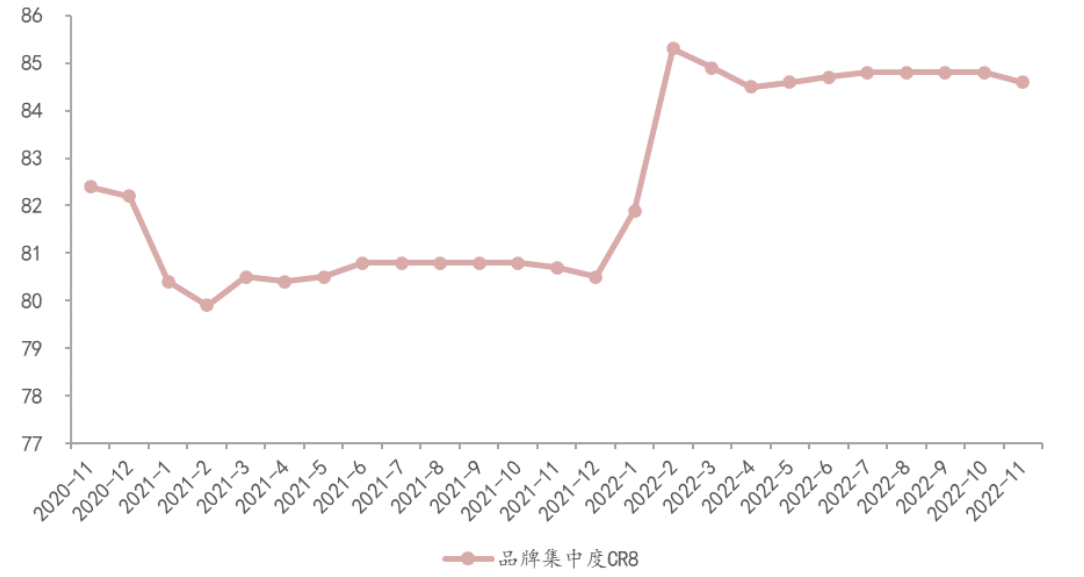


数据来源：国家邮政局，西南证券整理

3 行业格局：头部集中度稳定，韵达、圆通件量同比下降

2022 年 11 月，快递行业品牌集中度指数 CR8 为 84.6%，较去年同比上升 3.9pp，较 22 年 10 月下降 0.2pp。

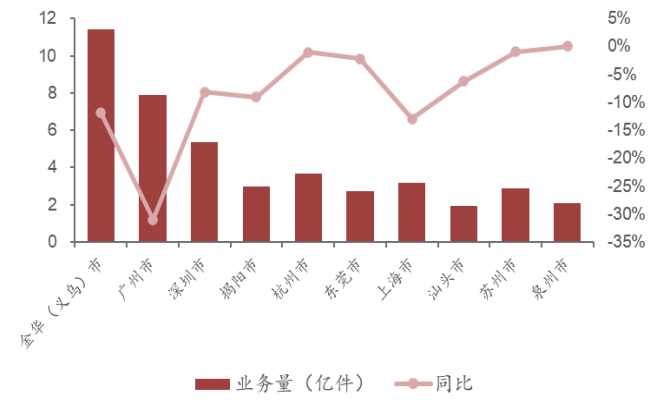
图 20：快递行业集中度 CR8



数据来源：国家邮政局，西南证券整理

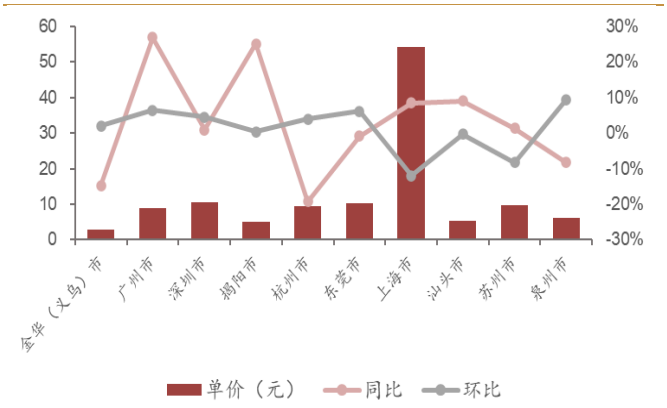
从快递主要产粮区数据来看，11 月全国快递业务量排名前 10 的城市中，仅泉州同比增速非负（0.0%）；广州市同比增速最低，为-30.9%，主要系多点疫情频发扰动件量所致。从单价来看，广州、上海、揭阳三地同比提升较为明显，分别同比+26.9%、+8.5%、+25.2%，主要产粮区金华（义乌）地区，快递单价为 2.82 元/票，同比-14.8%。

图 21：全国前 10 大快递产粮区业务量及同比



数据来源：国家邮政局，西南证券整理

图 22：全国前 10 大快递产粮区单价及同环比



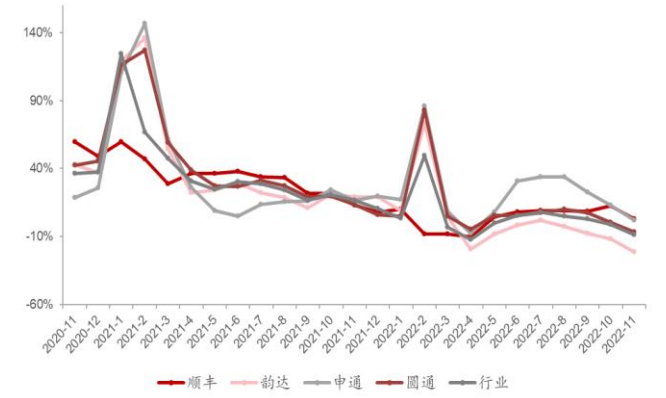
数据来源：国家邮政局，西南证券整理

11 月件量方面，韵达实现件量 14.8 亿件，同比-21.4%；申通实现 12.1 亿件，同比+2.2%；圆通实现 16.3 亿件，同比-6.7%；顺丰实现 10.6 亿件，同比+2.9%；行业快递件量增速为-8.7%，顺丰增速最高，申通、圆通增速超行业增速，韵达持续调整。

11 月单票收入方面，韵达单票收入 2.88 元，同比+21%，环比+8.3%；申通单票收入 2.62 元，同比+6.5%，环比+7.8%；圆通单票收入 2.72 元，同比+5%，环比+7.9%；顺丰单票收入 14.87 元，同比-6%，环比-1.1%。

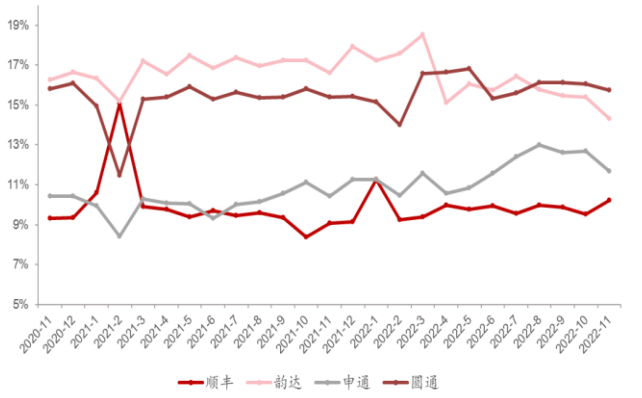
11 月市占率方面，顺丰市占率为 10.2%，较 2022 年 10 月上升 0.7pp；韵达市占率 14.3%，较 2022 年 10 月下降 1.1pp；申通市占率 11.7%，较 2022 年 10 月下降 1pp；圆通市占率为 15.7%，较 2022 年 10 月下降 0.4pp。

图 23：国内上市快递公司业务量增速（同比）



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 24：国内上市快递公司市占率变化



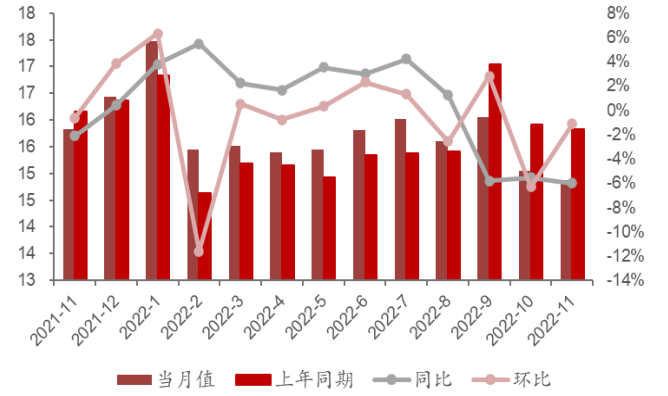
数据来源：公司公告，西南证券整理

表 1：2022 年 11 月上市公司业务情况

业务量（亿件）	顺丰	韵达	申通	圆通	行业
当月值	10.6	14.8	12.1	16.3	103.5
当月市占率	10.2%	14.3%	11.7%	15.7%	-
年累计市占率	9.9%	16.1%	11.8%	15.9%	-
同比	2.9%	-21.4%	2.2%	-6.7%	-8.7%
单票收入（元/件）	**顺丰**	**韵达**	**申通**	**圆通**	**行业**
当月值	14.87	2.88	2.62	2.72	9.5
同比	-6.0%	21.0%	6.5%	5.0%	-0.3%
环比	-1.1%	8.3%	7.8%	7.9%	-3.4%
快递业务收入（亿元）	**顺丰**	**韵达**	**申通**	**圆通**	**行业**
当月值	157.2	42.6	31.6	44.3	978.5
同比	-3.3%	-4.9%	8.9%	-2.0%	-9.0%

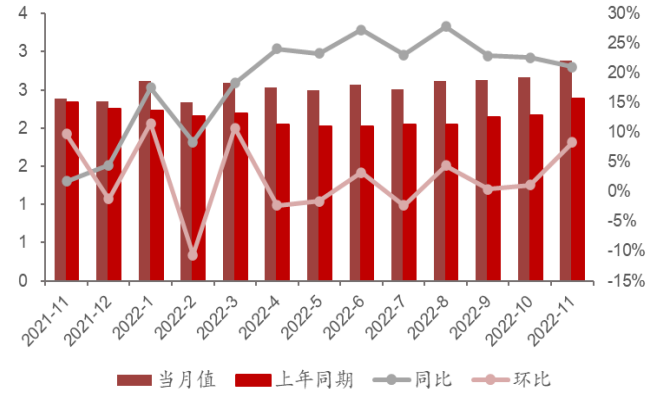
数据来源：公司公告，国家邮政局，西南证券整理

图 25：顺丰 ASP（元/件）



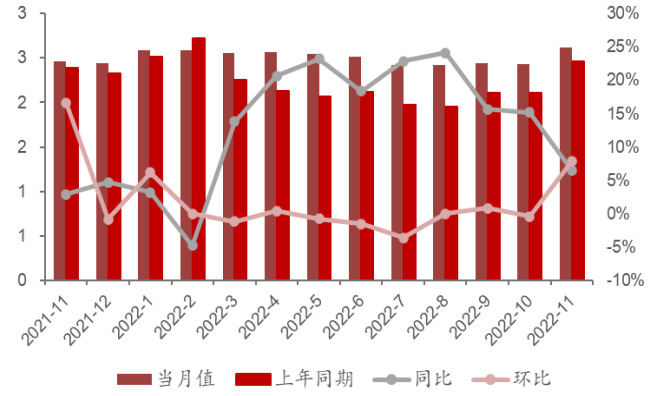
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 26：韵达 ASP（元/件）



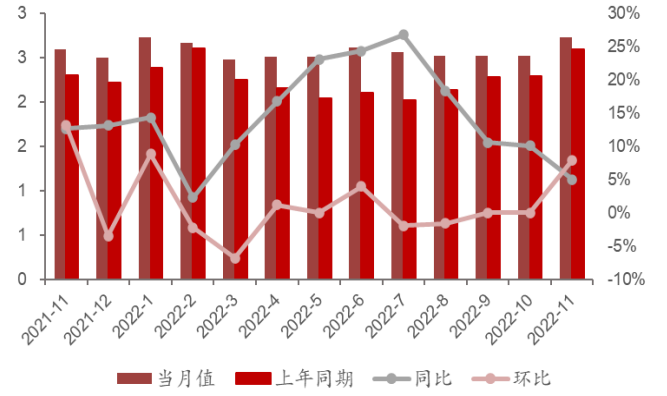
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 27：申通 ASP（元/件）



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 28：圆通 ASP（元/件）



数据来源：公司公告，西南证券整理

4 风险提示

1） 网购增速下滑

2） 加盟商管控风险

3） 人力成本大幅上涨

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龑	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn