

超配

12月快递数据点评

直营快递顺丰表现亮眼，看好快递需求修复趋势

◆ 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：

国家邮政局公布了快递行业12月运行情况。12月，快递业务量完成103.7亿件，同比增长1.2%；快递业务收入完成996.9亿元，同比增长8.6%。

上市公司公布了12月经营数据。12月份，顺丰控股速运物流业务业务量同比增长23.2%，单价同比下降3.4%；韵达股份业务量同比下降18.5%，单价同比提升15.3%；圆通速递业务量同比增长0.7%，单价同比提升9.7%；申通快递业务量同比增长0.75%，单价同比提升7.8%。

国信交运观点：1) 受全国各地疫情达峰影响，快递行业12月出现了短期用工紧缺、供给受损的情况，从而导致12月件量同比仅增长1.2%，但该需求表现仍然优于疫情防控放开前的11月份（11月行业件量同比下降8.7%）。由于直营模式快递的经营稳定性和控制力更强，其在疫情传染高峰期的业务量表现是优于加盟制快递的，而直营快递的产品单价又远高于加盟之快递，因此12月直营快递件量占比的提升带动了行业单价环比增加了0.32元、同比提升了12.4%。2) 在疫情大面积传染这种特殊时期，直营模式快递企业的竞争优势凸显——经营稳定性以及强管控力，因此虽然22年12月疫情达峰导致行业整体的业务量增长表现平平，但是由于加盟制快递无法配送的快递业务均会流向直营快递服务商，直营快递顺丰的表现是亮眼的，其12月速运物流业务量增速超过20%，时效快递增速环比也大幅提升，四季度公司市占率同比增加了1.4个百分点达到10.3%。通达系中，圆通和申通的表现相近，业务量同比均实现微幅增长、单价环比均实现微幅提升；而韵达由于22年二季度网络受损、客户流失的影响持续，叠加公司主动舍弃低价件，导致其12月业务量同比仍然下滑了19%，此外韵达12月单价环比减少0.17元，我们估计是因为公司价格策略调整致使货物结构变化，从而导致单票重量环比下降。3) 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2023年快递需求增长恢复至双位数以上。我们首先看好顺丰控股，原因有四，一是时效快递增速回暖，二是资本开支继续下降、经营成本继续优化，三是鄂州机场航空转运中心投入运营，有望构成强催化剂，四是在疫情传染的扰动下，顺丰直营模式优势将更加凸显，叠加公司现在估值处于历史相对低位，因此给予重点推荐。其次看好圆通速递，圆通管理改善的逻辑仍然持续，其2023年利润维持较快增长的确定性高，且2023年15倍PE的低估值提供了安全边际。此外，建议紧密关注韵达股份、申通快递和中通快递。

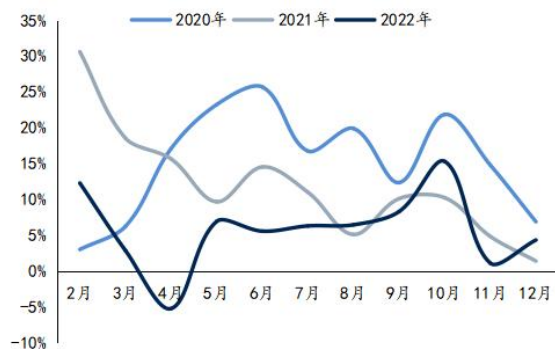
评论：

◆ 需求表现：12月疫情达峰拖累行业需求，建议关注1-2月累计需求恢复趋势

12月我国快递业务量与去年同期基本持平，具体来说，12月1日-12日，全网揽收量同比上升约5.6%，日均揽收量达3.6亿件，12月12日还突破了4.5亿件；然而17日-25日，随着部分地区疫情相继进入高峰时段，部分从业人员被感染，导致邮政快递网络运行受到影响，行业规模有所下滑，日揽收量均低于3亿件。国家邮政局当时高度重视，全力应对，密集调度，全行业共同努力，自12月26日起，行业服务能力逐渐恢复至常态，日揽收量重回3亿件以上，1月初日均高点甚至达到了4亿件。

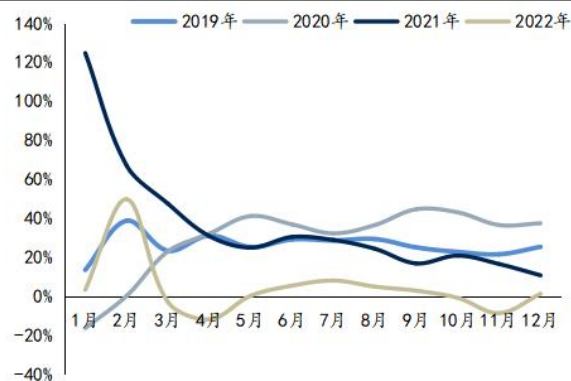
春节假期是快递业一年当中的淡季，由于距离春节越来越近，近几日全国快递业务量日均数据持续下滑，从1月5日的4亿件高点逐步下滑至1月18日的1亿件。由于历年春节同比容易出现错月影响，单看1月和2月的业务量增速波动会较大，参考意义较小，因此我们建议投资者更多关注1-2月的累计数据。随着疫情传染逐渐接近尾声，我们预计今年1-2月的快递累计业务量同比增速表现将明显优于2022年12月。

图 1：我国实物商品网上月度零售额增速变化趋势



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增速变化趋势



资料来源：国家邮政局，国信证券经济研究所整理

图 3：全国日度快递揽收件量变化趋势

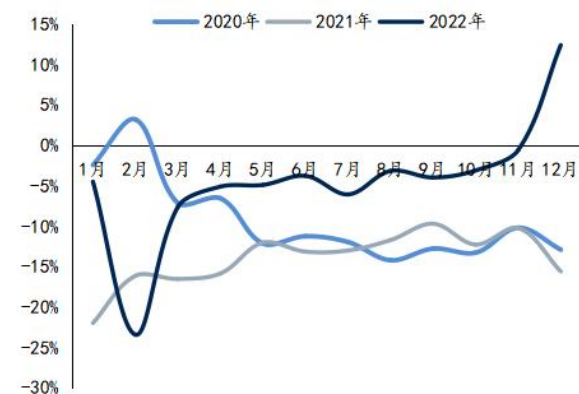


资料来源：交通运输部，国信证券经济研究所整理

◆ 竞争情况：结构变化导致行业单价环比提升明显，货重变化导致韵达单价环比有所下滑

由于直营快递的经营稳定性和控制力更强，其在疫情传染高峰期的业务量表现是优于加盟制快递的，而直营快递的产品单价又远高于加盟制快递，因此12月直营快递件量占比的提升带动了行业单价环比增加了0.32元、同比提升了12.4%。圆通和申通单价表现稳定、环比均实现微幅提升；而韵达12月单价环比减少0.17元，我们估计是因为公司价格策略调整致使货物结构变化，从而导致单票重量环比下降约6%。四季度，顺丰、圆通、韵达和申通的业务量市场份额分别为10.3%、15.7%、14.7%、11.8%，同比变化分别为+1.4pct、+0.2pct、-2.5pct、+0.9pct。

图 4：我国快递行业单价同比变化趋势



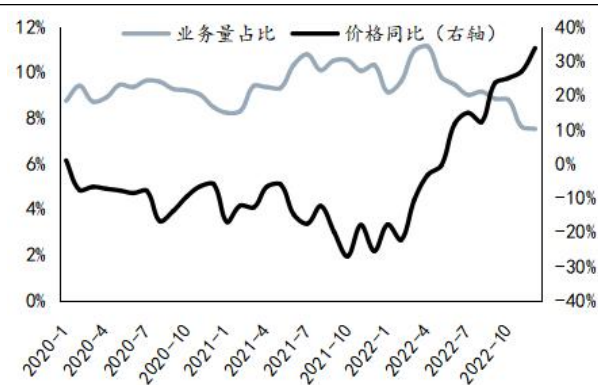
资料来源：国家邮政局，国信证券经济研究所整理

图 5：义乌地区快递单票价格同比变化



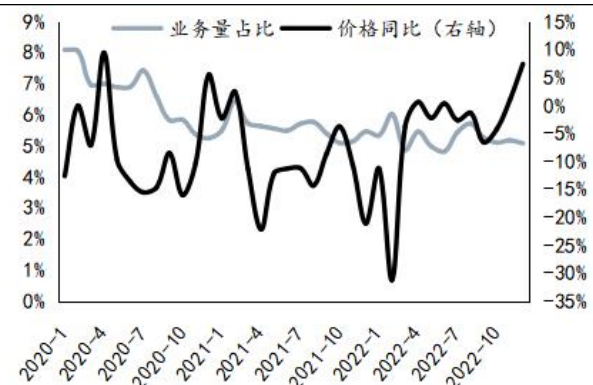
资料来源：国家邮政局，国信证券经济研究所整理

图 6：广州地区快递单票价格同比变化



资料来源：国家邮政局，国信证券经济研究所整理

图 7：深圳地区快递单票价格同比变化



资料来源：国家邮政局，国信证券经济研究所整理

表 1：龙头快递公司季度市占率变化

	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4
顺丰	9.1%	9.0%	9.1%	11.30%	9.7%	9.50%	8.9%	10.0%	9.9%	9.8%	10.3%
中通	21.5%	22.0%	18.9%	20.40%	21.00%	20.82%	20.1%	21.6%	23.0%	22.1%	
韵达	17.4%	18.0%	16.7%	16.40%	17.0%	17.20%	17.2%	17.8%	15.7%	15.9%	14.7%
圆通	15.3%	15.1%	16.0%	14.30%	15.5%	15.50%	15.5%	15.3%	16.2%	15.9%	15.7%
申通	11.2%	10.9%	10.5%	9.80%	9.8%	10.30%	10.9%	11.1%	11.0%	12.7%	11.8%
其他	25.4%	24.9%	28.9%	27.8%	27.0%	26.7%	27.3%	24.1%	24.2%	23.6%	
CR5	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

◆ 12 月快递公司经营数据

(1) 顺丰控股：12 月公司速运物流业务业务量同比增长 23.2%，单价同比下降 3.4%。顺丰依托直营模式的优势，在 12 月疫情传染的大背景下，12 月速运物流业务量增速超过 20%，且时效快递增速环比大幅提升。四季度公司市占率同比增加了 1.4 个百分点达到 10.3%。

(2) 韵达股份：12 月业务量同比下降 18.5%，单票价格同比提升 15.3%。公司由于 22 年二季度网络受损、

客户流失的影响持续，叠加公司主动舍弃低价件，导致其 12 月业务量同比仍然下滑。公司 12 月单价环比减少 0.17 元，我们估计是因为公司价格策略调整致使货物结构变化，从而导致单票重量环比下降约 6%。

(3) 圆通速递：12 月业务量同比增长 0.7%，单票价格同比提升 9.7%。疫情防控放开后，虽然 12 月短期出现了用工紧缺、供给受损的情况，但圆通业务量增速环比实现提升。单价表现稳定、环比微幅提升。

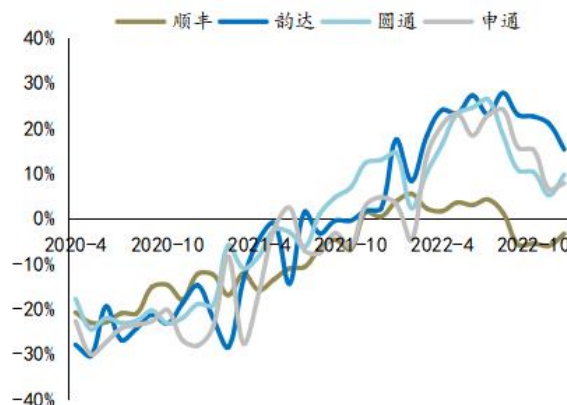
(4) 申通快递：12 月业务量同比增长 2.15%，单票价格同比提升 6.5%。疫情防控放开后，虽然 12 月短期出现了用工紧缺、供给受损的情况，但申通业务量仍然实现同比正增长。单价表现稳定、环比微幅提升。

图 8：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 9：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 2023 年快递需求增长恢复至双位数以上。我们首先看好顺丰控股，原因有四，一是时效快递增速回暖，二是资本开支继续下降、经营成本继续优化，三是鄂州机场航空转运中心投入运营，有望构成强催化剂，四是在疫情传染的扰动下，顺丰直营模式优势将更加凸显，叠加公司现在估值处于历史相对低位，因此给予重点推荐。其次看好圆通速递，圆通管理改善的逻辑仍然持续，其 2023 年利润维持较快增长的确定性高，且 2023 年 15 倍 PE 的低估值提供了安全边际。此外，建议紧密关注韵达股份、申通快递和中通快递。

◆ 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：

- 《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》——2022-12-20
- 《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

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