东兴证券 DONGXING SECURITIES

快递12月数据点评：件量重回正增长，顺丰与韵达市场份额变化明显

2023 年 1 月 20 日

看好/维持

交通运输 | 行业报告

事件：12 月全国快递服务企业业务完成量 103.7 亿件，同比增长 1.2%。其中，同城业务量完成 11.2 亿件，同比下降 17%；异地业务量完成 90.1 亿件，同比增长 3.3%。11 月行业受疫情影响加重，导致双 11 旺季不旺，业务量负增长。进入 12 月后，防疫政策放宽，业务量重回正增长。

点评：

业务量增速回升，顺丰表现较为亮眼：上市公司方面，通达系公司增速不高，申通在去年高基数的基础上增长开始明显放缓；韵达依旧在清理低价件，单票收入明显提升的同时，业务量收缩还是比较明显；圆通在疫情中受影响较小，不论是件量还是单价表现都比较平稳。值得注意的是顺丰业务量持续放量，不但同比增长超过 20%，环比增长也达到 9%以上，直营体系在疫情较为严重的时期表现出更强的抗风险能力。但预计随着通达系末端网点从疫情中恢复，顺丰后续的增速会有所下降。

疫情导致的成本增长顺利向价格端传导：行业单价稳中有升。12 月，同城件与异地件单价同比分别提升 7.4%和 0.8%。虽然存在疫情导致成本上升，从而带动价格上升的因素，但整体来说行业价格依旧保持了较高的水平。上市公司方面，申通、韵达、圆通的单价分别同比提升 3.7%，15.3%和 6%，即使成本有提升，价格的增长也可以保证公司单件盈利水平不会因为疫情出现明显下降。

行业逐渐从量价竞争转向高质量发展：纵览去年全年，行业大部分时间都处于疫情的影响下。虽然快递行业表现出较强的抗风险能力，但依旧无法避免业务量增速的下降。但另一方面，头部企业的盈利水平并未受到明显影响，中通与圆通前三季度交出了靓丽的盈利答卷。这说明，通达系以量取胜的时代已经渐行渐远，原本通达系总部层面的竞争会逐步下移到加盟商层面。为加盟商赋能，提升加盟商的管理效率将是后续行业竞争的主线。

投资建议：由于去年疫情导致的业务量低基数，今年行业件量有望迎来较大幅度的增长，如果行业能够稳住价格，则通过量的提升，行业有很大机会在去年的基础上继续实现盈利快速增长。苦尽甘来，新的一年行业的表现值得期待。

风险提示：疫情持续时间超预期，行业价格战加剧；人力成本大幅攀升；政策面变化等。

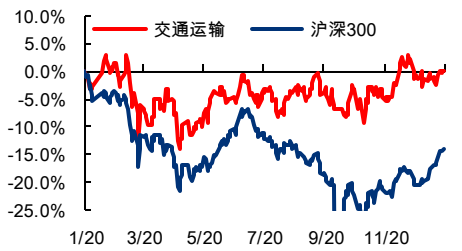
未来 3-6 个月行业大事：

2023-2-14 国家邮政局公布 1 月快递业量价数据

2023-2-18 A 股上市快递公司公布 1 月量价数据

行业基本资料		占比%
股票家数	130	2.73%
行业市值(亿元)	32352.99	3.54%
流通市值(亿元)	26508.74	3.77%
行业平均市盈率	22.6	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：曹奕丰

021-25102904 caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480519050005

1. 12 月总览：件量走出低迷重回正增长，单件收入维持较高水平

12 月全国快递服务企业业务完成量 103.7 亿件，同比增长 1.2%。其中，同城业务量完成 11.2 亿件，同比下降 17%；异地业务量完成 90.1 亿件，同比增长 3.3%。11 月行业受疫情影响加重，导致双 11 旺季不旺，业务量负增长。进入 12 月后，防疫政策放宽，业务量重回正增长。

上市公司方面，通达系公司增速不高，申通在去年高基数的基础上增长开始明显放缓；韵达依旧在清理低价件，单票收入明显提升的同时，业务量收缩还是比较明显；圆通在疫情中受影响较小，不论是件量还是单价表现都比较平稳。值得注意的是顺丰业务量持续放量，不但同比增长超过 20%，环比增长也达到 9%以上，直营体系在疫情较为严重的时期表现出更强的抗风险能力。但预计随着通达系末端网点从疫情中恢复，顺丰后续的增速会有所下降。

行业单价稳中有升。12 月，同城件与异地件单价同比分别提升 7.4%和 0.8%。虽然存在疫情导致成本上升，从而带动价格上升的因素，但整体来说行业价格依旧保持了较高的水平。上市公司方面，申通、韵达、圆通的单价分别同比提升 3.7%，15.3%和 6%，即使成本有提升，价格的增长也可以保证公司单件盈利水平不会因为疫情出现明显下降。

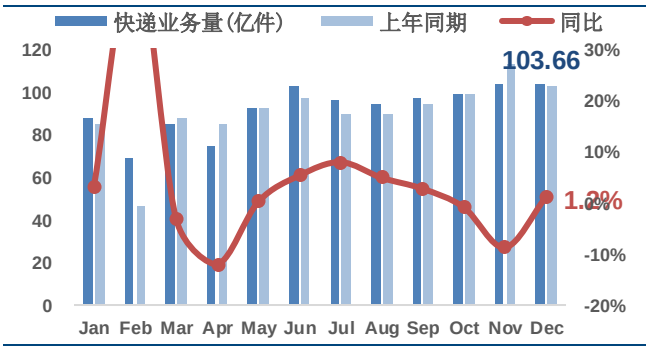
纵览去年全年，行业大部分时间都处于疫情的影响下。虽然快递行业表现出较强的抗风险能力，但依旧无法避免业务量增速的下降。但另一方面，头部企业的盈利水平并未受到明显影响，中通与圆通前三季度交出了靓丽的盈利答卷。这说明，通达系以量取胜的时代已经渐行渐远，原本通达系总部层面的竞争会逐步下移到加盟商层面。为加盟商赋能，提升加盟商的管理效率将是后续行业竞争的主线。

同时，由于去年疫情导致的业务量低基数，今年行业件量有望迎来较大幅度的增长，如果行业能够稳住价格，则通过量的提升，行业有机会在去年的基础上继续实现盈利的快速增长。苦尽甘来，新的一年行业的表现值得期待。

2. 快递业务量：业务量增速回升，顺丰与韵达份额明显变化

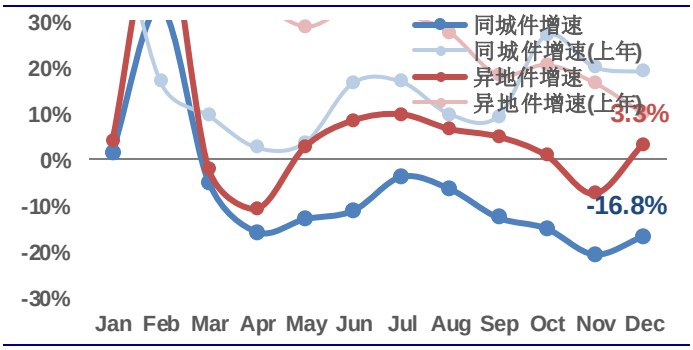
去年 12 月全国快递服务企业业务完成量 103.7 亿件，同比增长 1.2%。其中，同城业务量完成 11.2 亿件，同比下降 17%；异地业务量完成 90.1 亿件，同比增长 3.3%。疫情影响在去年 11 月达到峰值，12 月开始逐渐消退。12 月行业件量距离正常水平还有一定差距，预计 1 月疫情影响基本消退。

图 1：疫情影响逐渐消退，行业重回正增长



资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

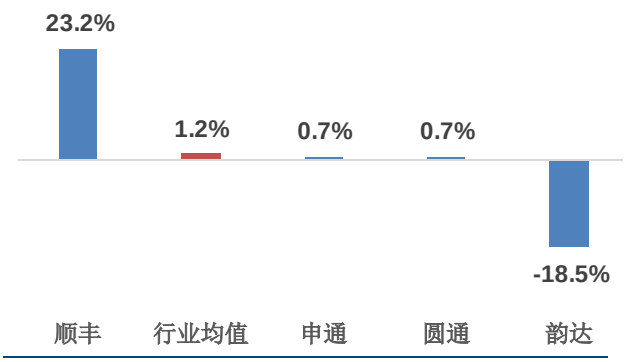
图 2：异地件增速 3.8%，同城件件量下滑 17%



资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

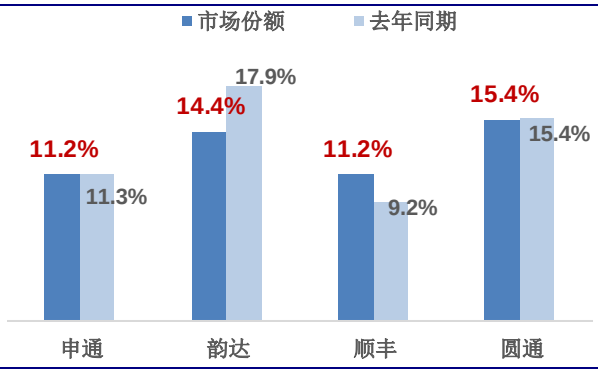
上市公司方面，申通在去年高基数的基础上增长开始明显放缓；韵达依旧在清理低价件，单票收入明显提升的同时，业务量收缩还是比较明显；圆通在疫情中受影响较小，不论是件量还是单价表现都比较平稳。值得注意的是顺丰业务量持续放量，不但同比增长超过 20%，环比增长也达到 9%以上，直营体系在疫情较为严重的时期表现出更强的抗风险能力。但预计随着通达系末端网点从疫情中恢复，顺丰后续的增速会有所下降。

图 3：顺丰大幅增长，韵达增速偏低



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

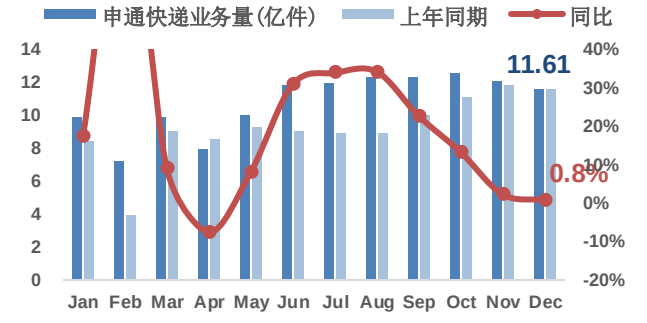
图 4：顺丰市场份额提升，韵达明显下降



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

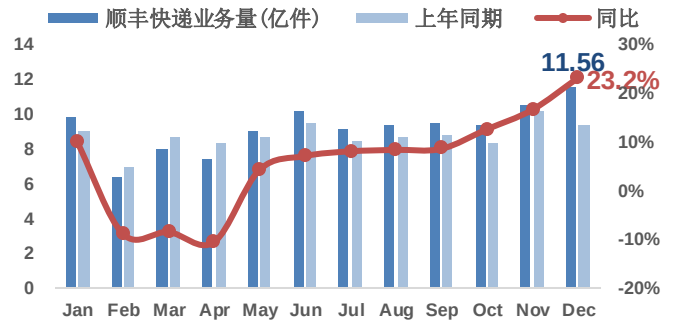
市场份额方面，由于韵达份额的明显收缩，圆通份额和韵达拉开了一定差距，基本坐稳行业件量第二的位置。顺丰 11-12 月份额快速提升，12 月市场份额同比提升 2%。

图 5：申通 12 月业务量增速 0.8%，基本持平行业均值



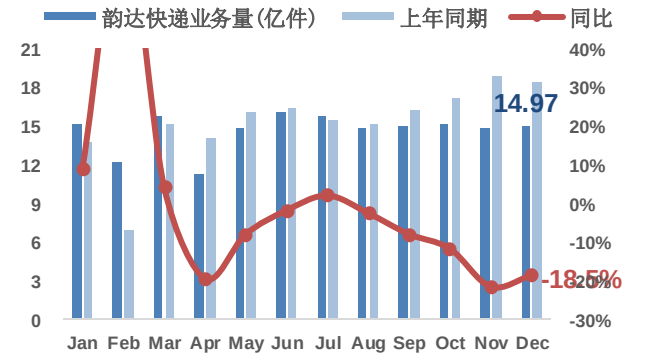
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 6：顺丰 12 月业务量增速 23.2%，增速持续提升



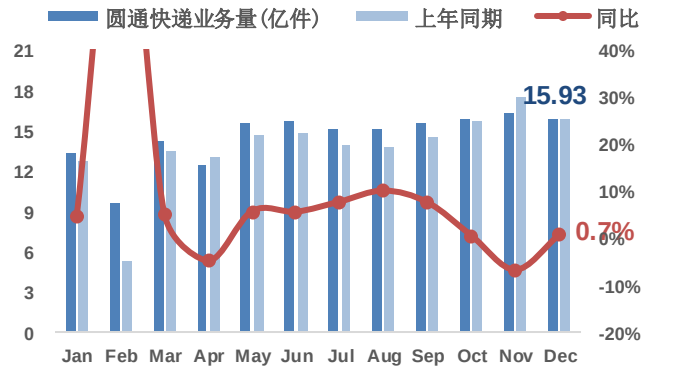
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 7：韵达 12 月业务量增速-18.5%，增速低于行业均值



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 8：圆通 12 月业务量增速 0.6%，基本持平行业水平

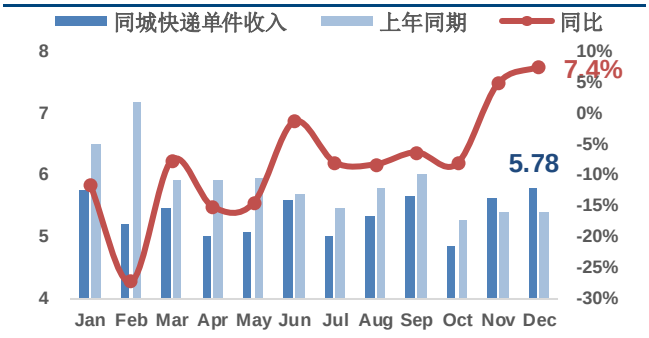


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3. 快递件均收入：通达系单价稳中有升，成本提升顺利向价格端传导

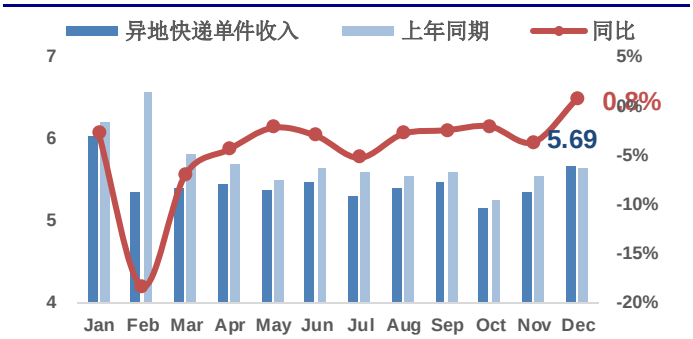
行业单价稳中有升。12 月，同城件与异地件单价同比分别提升 7.4%和 0.8%。虽然存在疫情导致成本上升，从而带动价格上升的因素，但整体来说行业价格依旧保持了较高的水平。

图 9：同城件单件收入同比提升 7.4%



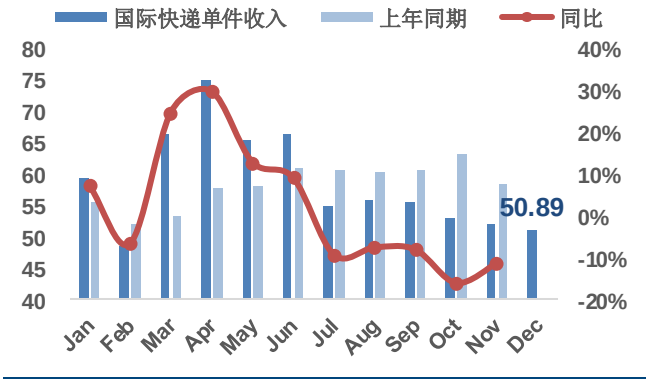
资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

图 10：异地件单件收入同比提升 0.8%



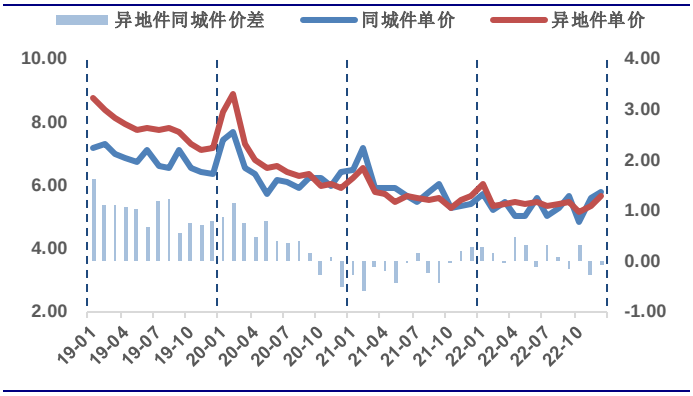
资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

图 11：国际件单件收入（去年 12 月口径微调导致数据不可比）



资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

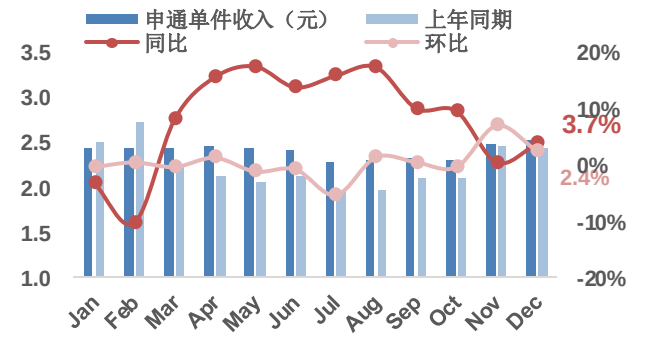
图 12：同城件与异地件价格对比



资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

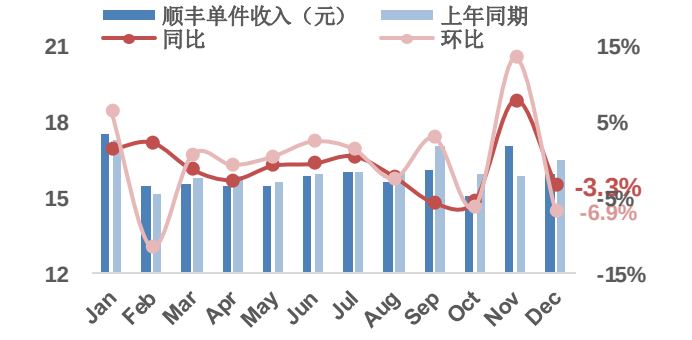
上市公司方面，申通、韵达、圆通的单价分别同比提升 3.7%，15.3%和 6%，即使成本有提升，价格的增长也可以保证公司单件盈利水平不会因为疫情出现明显下降。

图 13：申通单件收入 2.53 元（排除结算模式影响）



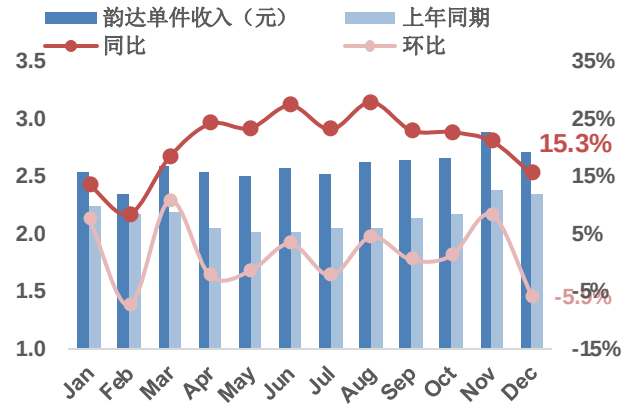
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 14：顺丰单件收入 15.88 元，同比下滑 3.3%



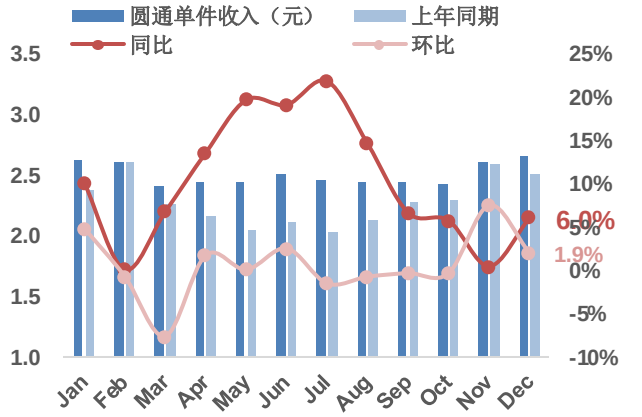
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 15：韵达单件收入 2.71 元（未披露结算模式影响）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 16：圆通单件收入 2.65 元（排除结算模式影响）

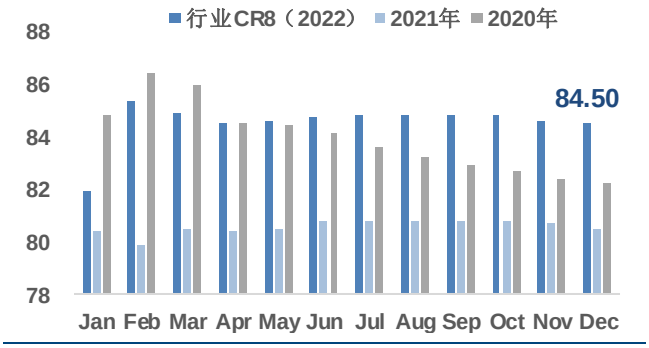


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 结构性变化：行业竞争格局稳定，CR8 环比微降

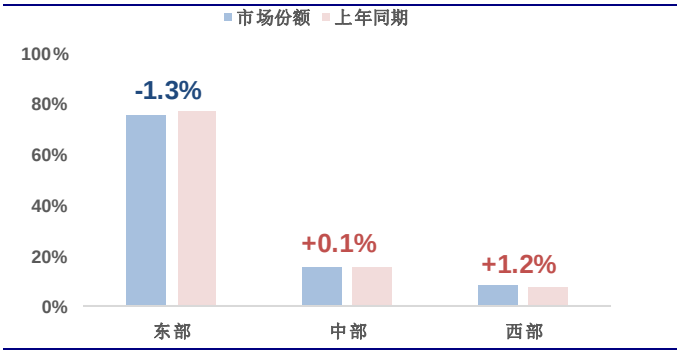
行业 CR8 环比微降，目前行业竞争格局稳定。由于疫情带来的不确定性，市场参与者的价格战倾向较弱。行业经历了之前两年的惨烈竞争，存留的企业都具备较强的竞争力，未来一段时间预计行业竞争格局趋向稳定，CR8 能够维持在比较高的水平上。

图 17： CR8 略降至 84.5%



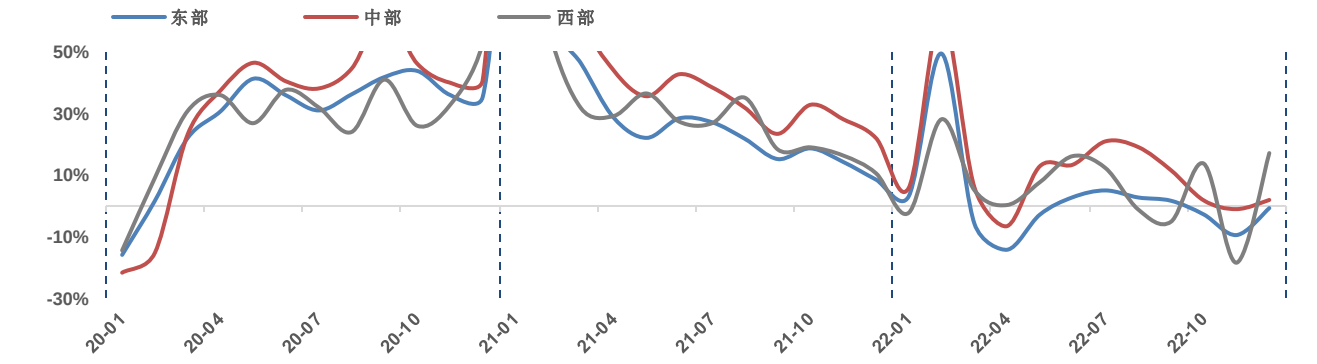
资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

图 18：东部地区业务量占比下降，西部占比明显提升



资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

图 19：疫情影响导致各区域增速波动较大



资料来源：国家邮政局，东兴证券研究所

5. 投资建议：疫情影响消退，期待今年表现

纵览去年全年，行业大部分时间都处于疫情的影响下。虽然快递行业表现出较强的抗风险能力，但依旧无法避免业务量增速的下降。但另一方面，头部企业的盈利水平并未受到明显影响，中通与圆通前三季度交出了靓丽的盈利答卷。这说明，通达系以量取胜的时代已经渐行渐远，原本通达系总部层面的竞争会逐步下移到加盟商层面。为加盟商赋能，提升加盟商的管理效率将是后续行业竞争的主线。

同时，由于去年疫情导致的业务量低基数，今年行业件量有望迎来较大幅度的增长，如果行业能够稳住价格，则通过量的提升，行业有机会在去年的基础上继续实现盈利的快速增长。苦尽甘来，新的一年行业的表现值得期待。

6. 风险提示

疫情影响，行业价格战加剧；人力成本大幅攀升；政策面变化等。

7. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	【东兴交运】交通运输 2023 年度策略：疫后复苏仍是主线，预期兑现程度将决定股价走势	2022-11-29
行业普通报告	【东兴交运】快递业三季报点评：价格端维持稳定，疫情加速盈利分化	2022-11-25
行业普通报告	【东兴交运】快递 10 月数据点评：疫情影响下件量增速持续走弱，双 11 增速略低预期	2022-11-22
行业普通报告	【东兴交运】快递 8 月数据点评：义乌封控影响增速，行业单价稳中有升	2022-09-23

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士，金融数学硕士，6 年投资研究经验，2015-2018 年就职于广发证券发展研究中心，2019 年加盟东兴证券研究所，专注于交通运输行业研究。现兼任东兴证券能源与材料组组长。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526