

物流

报告日期：2023 年 02 月 20 日

1 月价格延续旺季韧性，剔除春节错期影响依然看好履约修复节奏——快递行业专题报告

投资要点

行业评级：看好(维持)

□ 单价：1 月价格依旧坚挺，监管高质量发展引导下格局问题无需过度担忧

1) 韵达：1 月单价 2.75 元，环比+0.04 元，同比+0.13 元。价格增幅领跑行业，我们分析主要为件量结构优化所致。

2) 圆通：1 月单价 2.74 元，环比持平，同比+0.02 元。

3) 申通：1 月单价 2.70 元，环比+0.07 元，同比+0.11 元。

4) 顺丰：1 月单价 17.06 元，环比+1.18 元，同比-0.41 元。价格环比坚挺但同比微降，我们分析或是电商退换货及丰网结构占比较上年同期提升所致。

核心分析：旺季后快递价格延续韧性，综合考虑监管持续性、龙头高质量发展共识及新进入者诉求，整体价格仍将稳中有升，每年淡季局部常规适度的灵活价格杠杆无需担忧。

□ 单量：1 月数据受春节错期扰动，依然看好疫后履约加速修复

1) 韵达：1 月日均单量 3219 万件，同比-34.0%，环比-33.3%。我们分析同比增速弱于同行，主要为件量结构优化后同比口径影响，预期 3 月份起件量有望加速回升。

2) 圆通：1 月日均单量 3616 万件，同比-15.6%，环比-29.6%。剔除春节错期影响后，我们分析 1 月至今累计件量已同比有所增长。

3) 申通：1 月日均单量 2600 万件，同比-18.5%，环比-30.6%。我们分析 1 月至今累计件量或有双位数增长。

4) 顺丰：1 月单量 3087 万件，同比-3.2%，环比-17.2%。单量降幅好于行业，我们分析主要为公司凭借直营制的网络服务和资源调度能力有效保障春节客户寄递需求高峰。

核心分析：1 月快递件量同比增速受春节错期影响有所偏误。1 月 1 日-2 月 19 日行业包裹日均投递量 2.94 亿件（交通部口径），较 22 年 1-2 月合计日均包裹量（邮政局口径）增长 10.6%。短期看，防疫优化仍会带来件量弹性；中长期看，直播电商崛起叠加单包裹货值下行，行业单量仍有成长性。

□ 2023 快递主线思考：竞争秩序大概率维稳，件量及成本将有底部反转

时值快递淡季来临窗口期，市场波动加大来源于综合考虑监管持续性、龙头发展战略及新进入者诉求，整体价格仍将稳中有升，淡季局部适度的灵活价格杠杆无需过度担忧。那么，在整体竞争环境稳定的情况下，我们认为：1) 件量端，龙头受益于履约修复、电商创新及份额集中等将有增长；2) 成本端，龙头受益于规模效应、油价下行、疫情支出平滑、总部资本开支收窄、末端成本下降等将有优化；3) 服务端，龙头受益于高质量发展共识、健全网络基础上的产品分层、全链路稳定性提升将有改善。

□ 投资：区分赛道，看好龙头价值修复，优选韵达股份、顺丰控股、圆通速递

1) 韵达股份预期未来经营业绩随单量修复及成本费用管控深入优化有望改善，我们预计公司 2023 年归母净利润 29.65 亿元，对应 PE 仅 13 倍。

2) 顺丰控股利空出尽，2022 年扣非净利润 52.5~54.5 亿元，同比增长 186%~197% 修复明显，后续伴随战略规划梳理清晰及产能利用率爬坡，价值将持续提升，关注时效件回暖及快运利润率改善带来的业绩增长。

分析师：匡培钦

执业证书号：S1230520070003
kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理：冯思齐

fengsiqu@stocke.com.cn

相关报告

1 《12 月价格依然坚挺，2023 年疫情缓和下履约能力加速修复——快递行业专题报告》

2023.01.29

2 《快递行业系列深度之综合篇：量价本三维度向好，看好龙头价值修复》 2023.01.04

3 《快递行业系列深度之成本篇：短期受益规模爬升，长期看好降本增效》 2022.12.24

3) 圆通速递业绩如期释放, 2022 年业绩快报归母净利润 39.20 亿元, 同比增长 86.3%, 单票盈利领先改善, 关注后续数字化建设深入叠加单量延续增长带来的业绩进一步超预期的可能。

□ 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。

正文目录

1 单价：1月价格依旧坚挺，监管高质量发展引导下格局无需过度担忧	5
2 单量：1月数据受春节错期扰动，依然看好疫后履约修复加速	6
3 2023 年快递主线思考：竞争秩序大概率维稳，件量及成本将有底部反转	7
4 投资策略：区分赛道，看好龙头价值修复	8
5 风险提示	9

图表目录

图 1: A 股电商快递公司月度票单价	5
图 2: A 股电商快递公司月度票单价 YOY	5
图 3: A 股快递公司单月单量情况 (亿件)	6
图 4: 快递行业盈利分析框架	7
表 1: 2023 年 1 月各快递企业经营数据简析	8
表 2: 我国主要快递上市公司估值情况 (2023/2/19)	8

1 单价：1 月价格依旧坚挺，监管高质量发展引导下格局无需过度担忧

1) 韵达：1 月单价 2.75 元，环比+0.04 元，同比+0.13 元。价格增幅领跑行业，我们分析主要为件量结构优化所致。

2) 圆通：1 月单价 2.74 元，环比持平，同比+0.02 元。

3) 申通：1 月单价 2.70 元，环比+0.07 元，同比+0.11 元。

4) 顺丰：1 月单价 17.06 元，环比+1.18 元，同比-0.41 元。价格环比坚挺但同比微降，我们分析或是电商退换货及丰网结构占比较上年同期提升所致。

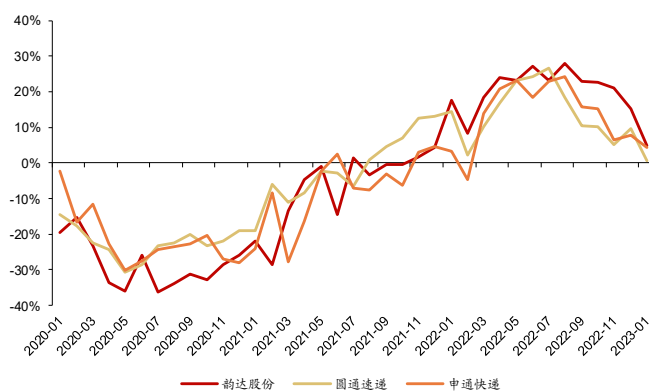
核心分析：旺季后快递价格延续韧性，综合考虑监管持续性、龙头高质量发展共识及新进入者诉求，整体价格仍将稳中有升，每年淡季局部常规适度的灵活价格杠杆无需担忧。

图1： A 股电商快递公司月度票单价



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2： A 股电商快递公司月度票单价 YOY



资料来源：Wind，浙商证券研究所

2 单量：1 月数据受春节错期扰动，依然看好疫后履约修复加速

1) 韵达：1 月日均单量 3219 万件，同比-34.0%，环比-33.3%。我们分析同比增速弱于同行，主要为件量结构优化后同比口径影响，预期 3 月份起件量有望加速回升。

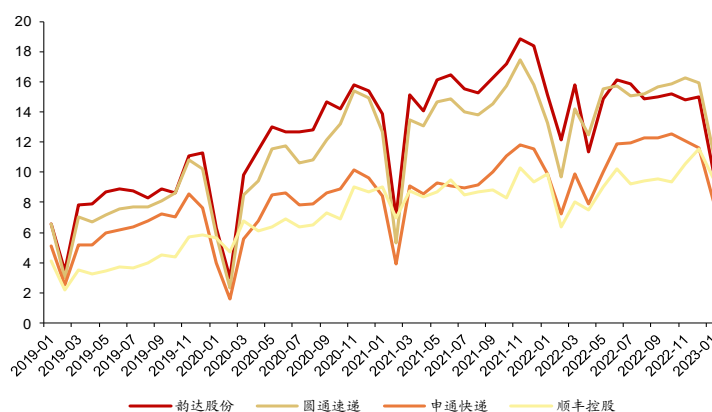
2) 圆通：1 月日均单量 3616 万件，同比-15.6%，环比-29.6%。剔除春节错期影响后，我们分析 1 月至今累计件量已同比有所增长。

3) 申通：1 月日均单量 2600 万件，同比-18.5%，环比-30.6%。我们分析 1 月至今累计件量或有双位数增长。

4) 顺丰：1 月单量 3087 万件，同比-3.2%，环比-17.2%。单量降幅好于行业，我们分析主要为公司凭借直营制的网络服务和资源调度能力有效保障春节客户寄递需求高峰。

核心分析：1 月快递件量同比增速受春节错期影响有所偏误。1 月 1 日-2 月 19 日行业包裹日均投递量 2.94 亿件（交通部月度口径），较 22 年 1-2 月合计日均包裹量（邮政局月度口径）增长 10.6%。短期看，防疫优化仍会带来件量弹性；中长期看，直播电商崛起叠加单包裹货值下行，行业单量仍有成长性。

图3： A 股快递公司单月单量情况（亿件）

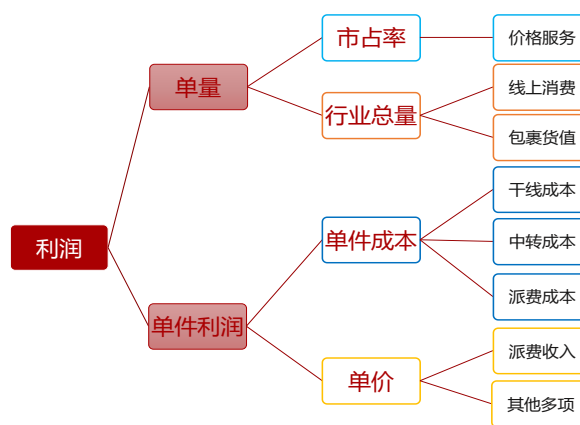


资料来源：Wind，浙商证券研究所

3 2023 年快递主线思考：竞争秩序大概率维稳，件量及成本将有底部反转

时值快递淡季来临窗口期，市场波动加大来源于综合考虑监管持续性、龙头发展战略及新进入者诉求，整体价格仍将稳中有升，淡季局部适度的灵活价格杠杆无需过度担忧。那么，在整体竞争环境稳定的情况下，我们认为：1) 件量端，龙头受益于履约修复、电商创新及份额集中等将有增长；2) 成本端，龙头受益于规模效应、油价下行、疫情支出平滑、总部资本开支收窄、末端成本下降等将有优化；3) 服务端，龙头受益于高质量发展共识、健全网络基础上的产品分层、全链路稳定性提升将有改善。

图4： 快递行业盈利分析框架



资料来源：浙商证券研究所

4 投资策略：区分赛道，看好龙头价值修复

2023 年以来履约能力加速修复，单量增速持续回升，1 月快递件量同比增速受春节错期影响有所偏误。1 月 1 日-2 月 19 日行业包裹日均投递量 2.94 亿件（交通部月度口径），较 22 年 1-2 月合计日均包裹量（邮政局月度口径）增长 10.6%。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：

1) 韵达股份预期未来经营业绩随单量修复及成本费用管控深入优化有望改善，我们预计公司 2023 年归母净利润 29.65 亿元，对应 PE 仅 13 倍。

2) 顺丰控股利空出尽，2022 年扣非净利润 52.5~54.5 亿元，同比增长 186%~197%修复明显，后续伴随战略规划梳理清晰及产能利用率爬坡，价值将持续提升，关注时效件回暖及快运利润率改善带来的业绩增长。

3) 圆通速递业绩如期释放，2022 年业绩快报归母净利润 39.20 亿元，同比增长 86.3%，单票盈利领先改善，关注后续数字化建设深入叠加单量延续增长带来的业绩进一步超预期的可能。

表1： 2023 年 1 月各快递企业经营数据简析

1 月	韵达股份	圆通速递	中通快递	顺丰控股
单量(亿件)	9.98	11.21	8.06	9.57
同比	-33.99%	-15.64%	-18.49%	-3.24%
票单价(元)	2.75	2.74	2.7	17.06
同比增减(元)	0.13	0.02	0.11	-0.41
环比增减(元)	0.04	0.00	0.07	1.18

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2： 我国主要快递上市公司估值情况（2023/2/19）

证券代码	证券简称	评级	市值	归母净利润(亿元)				PE	PB
			2023/2/19	22E	23E	TTM	22E	23E	LF
002120.SZ	韵达股份	买入	371	14.38	29.65	25.41	25.81	12.52	2.25
600233.SH	圆通速递	买入	605	39.20	43.79	15.44	15.44	13.82	2.37
002352.SZ	顺丰控股	增持	2639	62.43	90.57	38.00	42.26	29.13	3.11
2057.HK	中通快递	-	1437	64.94	78.63	23.18	22.12	18.27	2.93
002468.SZ	申通快递	-	149	3.47	8.59	-	43.00	17.39	1.85

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；韵达股份、顺丰控股、圆通速递采用浙商交运盈利预测，其余为万得一致预期；圆通速递 2022 年归母净利润为业绩快报值

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>