



# 快递行业 12 月数据点评：增速维持较高水平，价格端仍然承压

2024 年 1 月 23 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 132.57 亿件，同比增长 27.9%。其中同城件业务量增长 25.6%，异地件业务量增长 28.0%。

## 点评：

**业务量增速环比略降，但依旧处于较高水平：**12 月能够维持 28% 左右的较高增长一方面有 2022 年的低基数效应，另一方面也是因为“以价换量”依然存在，旺季过后行业价格竞争有所加剧。

通达系快递增速整体较高，且增速全部高于行业均值。除了之前一直维持高增长的申通，以及增长稳健的圆通外，之前增速一直偏低的韵达也重回业务量高增长的通道。这或许意味着各通达系公司重新将市场份额的争夺提高到比较高的优先级。A 股四家上市公司的整体市场份额为 52.3%，环比 11 月的 51.8% 有所提升，也略高于去年同期的 52.2%。

**价格竞争依旧激烈，单价降幅环比扩大：**12 月同城件与异地件单价同比分别下降 13.8% 和 11.6%，降幅 11 月环比有较明显的扩大，双 11 旺季过后，行业价格竞争越发激烈。

上市公司方面，通达系快递单票收入环比皆下降，且同比降幅扩大，行业价格竞争的压力较 11 月更大。其中单价环比降幅较为明显的是韵达，结合其业务量的大幅增长，可以看出韵达对于市场份额的诉求较强。顺丰方面，虽然业务量增长缓慢（排除丰网影响后增长 7.3%），但单票收入环比提升。目前价格战主要发生在电商件，特别是低价电商件领域，对于顺丰主打的商务件影响有限。

**预计价格战烈度短期还将维持，但服务品质才是胜出关键：**随着韵达业务量增速重回高增长，通达系头部企业对市场份额的新一轮竞争打响。相比之前两年的重盈利，2024 年头部企业的经营策略大概率会重新向重份额的方向倾斜，因此目前短期还看不到价格战缓和的趋势。但这也很可能进一步拉大各公司之间的利润差距，因为当行业盈利中枢整体下移时，本来利润率就低的公司，其盈利下滑幅度会更大。

长期来看，行业的发展需要从从业者获得合理的收益，微利或亏损经营很难长期维持。因此我们依旧认为通达系以量取胜的时代已经渐行渐远，在目前的价格环境下，低价跑量缺乏利润支撑，长期维持低价策略不利于行业和公司的可持续发展。

**投资建议：**我们认为目前行业表现出的价格战烈度已经处于较高的水平，烈度继续提升的空间有限。经过近一年的下跌，目前板块个股的估值与业绩都处于相对底部区域，建议左侧布局行业龙头中通与圆通。

## 未来 3-6 个月行业大事：

2024-2-14 国家邮政局公布 1 月快递业量价数据

2024-2-18 A 股上市快递公司公布 1 月量价数据

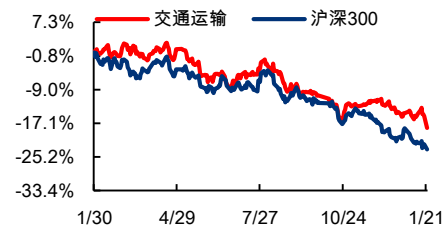
数据来源：同花顺、邮政局官网、上市公司公告

## 行业基本资料

占比%

股票家数	128	2.77%
行业市值(亿元)	26834.04	3.47%
流通市值(亿元)	23256.45	3.8%
行业平均市盈率	17.58	/

## 行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、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

**风险提示：**行业价格战加剧；人力成本攀升；政策面变化等

## 1. 12 月总览：件量维持较高增速，但单价承压

12 月全国快递服务企业业务完成量 132.57 亿件，同比增长 27.9%。其中同城件业务量增长 25.6%，异地件业务量增长 28.0%。行业件量增速环比有所下滑，但依旧维持在 25% 以上的较高水平。但如果结合价格因素看，会发现“以价换量”依然存在，旺季过后行业价格竞争有所加剧。

通达系快递增速整体较高，且增速全部高于行业均值。除了之前一直维持高增长的申通，以及增长稳健的圆通外，之前增速一直偏低的韵达也重回业务量高增长的通道。这或许意味着各通达系公司重新将市场份额的争夺提高到比较高的优先级。A 股四家上市公司的整体市场份额为 52.3%，环比 11 月的 51.8% 有所提升，也略高于去年同期的 52.2%。

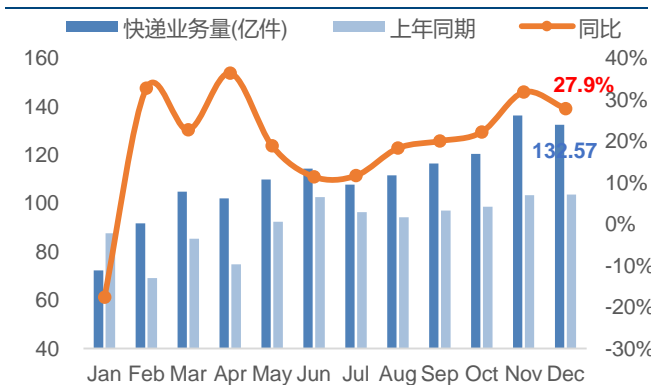
价格端，12 月同城件与异地件单价同比分别下降 13.8% 和 11.6%，降幅 11 月环比有较明显的扩大，双 11 旺季过后，行业价格竞争越发激烈；环比看，快递异地件单价基本持平 11 月，但同城件环比降幅较大。上市公司方面，通达系快递单票收入环比皆下降，且同比降幅扩大，行业价格竞争的压力较 11 月更大。其中环比降幅较为明显的是韵达，结合其业务量的大幅增长，可以看出韵达对于市场份额的诉求较强。顺丰方面，虽然业务量增长缓慢（排除丰网影响后增长 7.3%），但单票收入环比提升。目前价格战主要发生在电商件，特别是低价电商件领域，对于顺丰主打的商条件影响有限。

随着韵达业务量增速重回高增长，通达系头部企业对市场份额的新一轮竞争打响。相比之前两年的重盈利，2024 年头部企业的经营策略大概率会重新向重份额的方向倾斜，因此目前短期还看不到价格战缓和的趋势。但这也很可能进一步拉大各公司之间的盈利差距，因为当行业盈利中枢整体下移时，本来利润率就低的公司，其盈利下滑幅度会更大。

## 2. 快递业务量：增速环比下降，但依旧处于较高水平

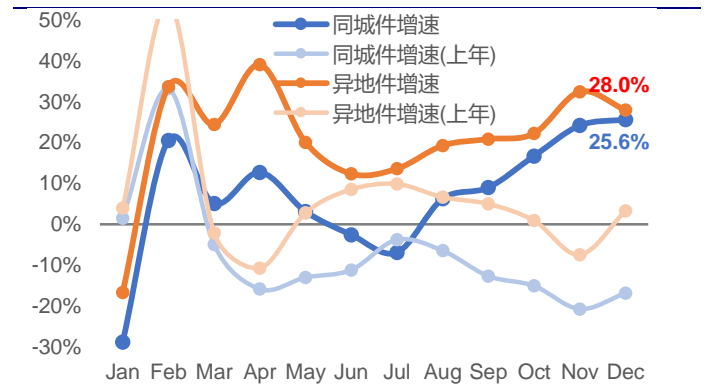
12 月全国快递服务企业业务完成量 132.57 亿件，同比增长 27.9%。其中同城件业务量增长 25.6%，异地件业务量增长 28.0%。行业件量增速环比有所下滑，但依旧维持在 25% 以上的较高水平。但如果结合价格因素看，会发现“以价换量”依然存在，旺季过后行业价格竞争有所加剧。

图 1：12 月业务量同比增长 27.9%，增速环比下降



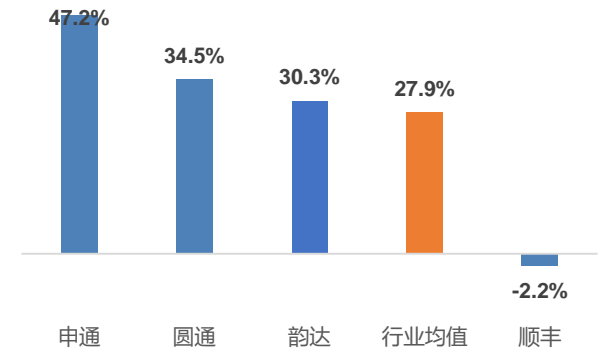
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 2：异地件量同比增长 28.0%，同城件量增长 25.6%



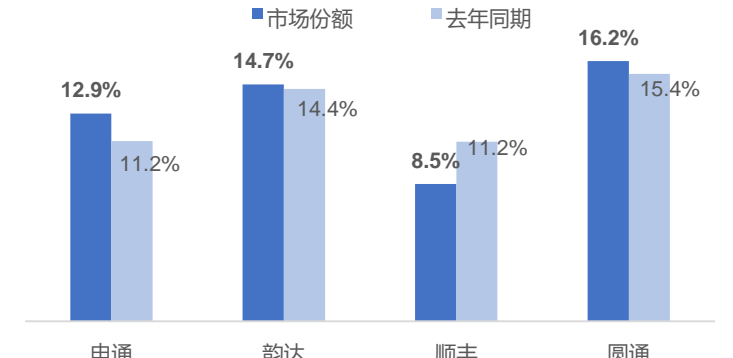
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 3：申通圆通韵达增速皆高于行业均值



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

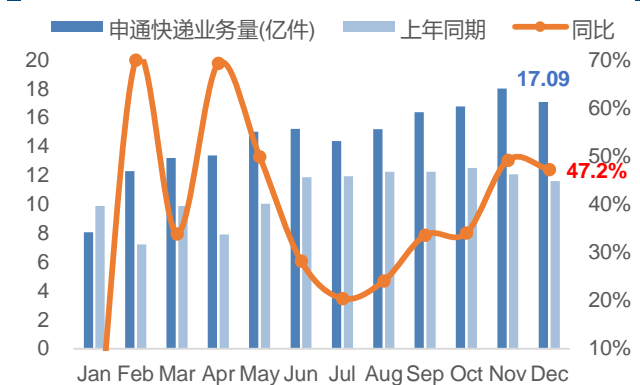
图 4：申通市场份额提升最大，顺丰份额下降



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

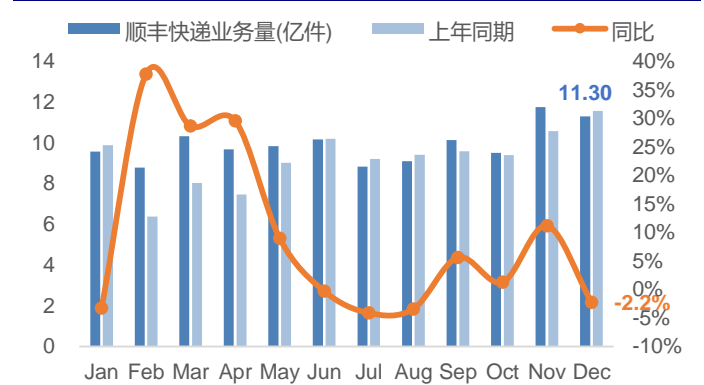
12 月，通达系快递增速整体较高，且增速全部高于行业均值。除了之前一直维持高增长的申通，以及增长稳健的圆通外，之前增速一直偏低的韵达也重回业务量高增长的通道。这或许意味着各通达系公司重新将市场份额的争夺提高到比较高的优先级。A 股四家上市公司的整体市场份额为 52.3%，环比 11 月的 51.8% 有所提升，也略高于去年同期的 52.2%。

图 5：申通 12 月业务量同比增长 47.2%



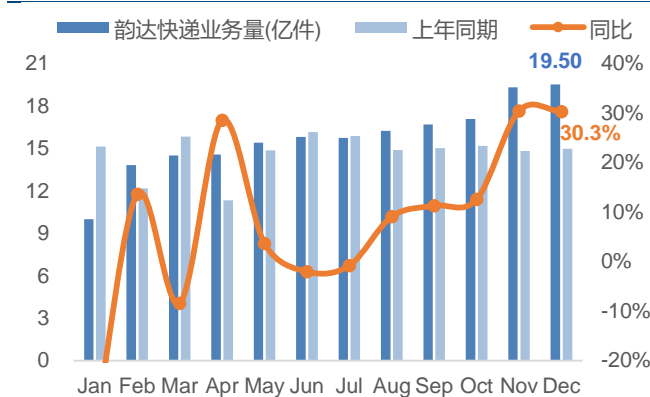
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 6：顺丰 12 月业务量同比下降 2.2%



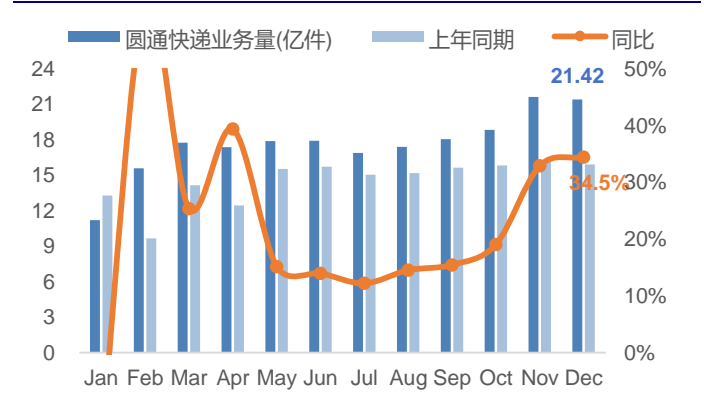
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 7：韵达 12 月业务量同比增长 30.3%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 8：圆通 12 月业务量同比增长 34.5%

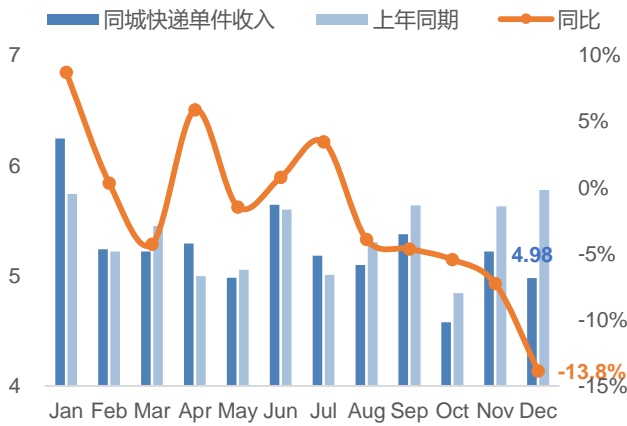


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

### 3. 快递件均收入：单价环比下降，同比降幅继续扩大

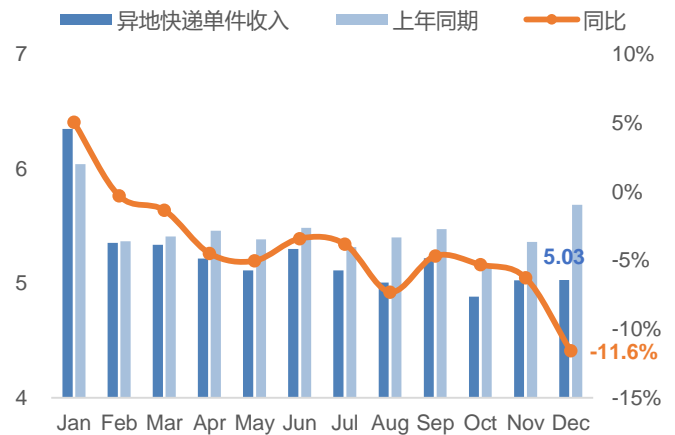
价格方面，12 月同城件与异地件单价同比分别下降 13.8%和 11.6%，降幅 11 月环比有较明显的扩大，双 11 旺季过后，行业价格竞争越发激烈；环比看，快递异地件单价基本持平 11 月，但同城件环比降幅较大。

图 9：同城件单件收入同比下降 13.8%



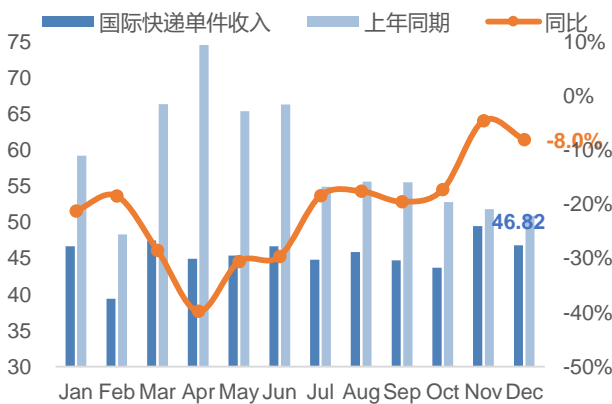
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 10：异地件单件收入同比下降 11.6%



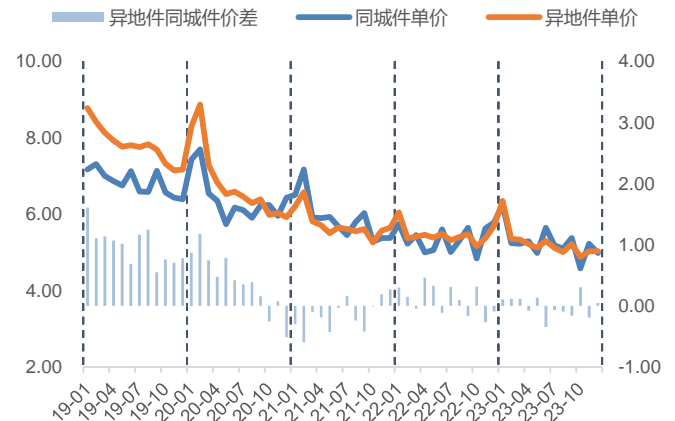
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 11：国际件单件收入同比下降 8.0%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 12：同城件与异地件价格对比

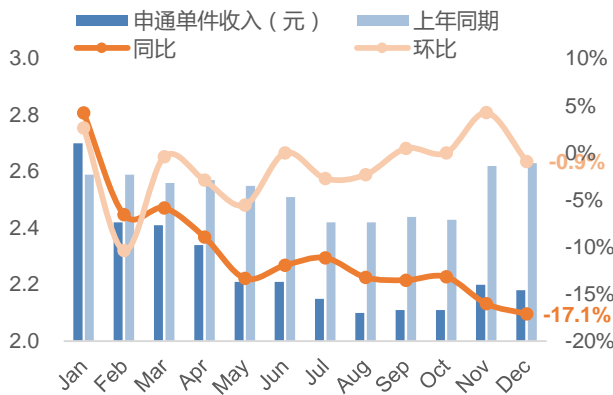


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

上市公司方面，通达系快递单票收入环比皆下降，且同比降幅扩大，行业价格竞争的压力较 11 月更大。其中环比降幅较为明显的是韵达，结合其业务量的大幅增长，可以看出韵达对于市场份额的诉求较强。

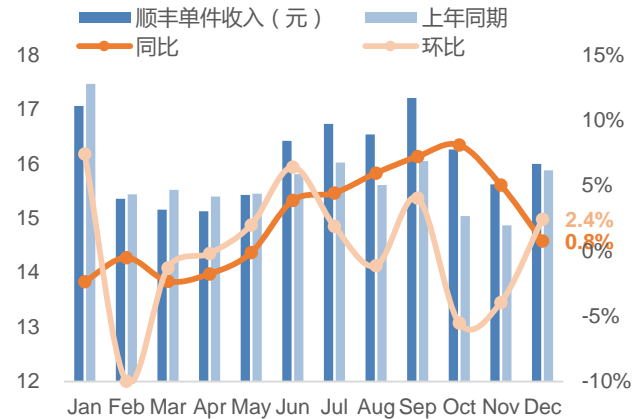
顺丰方面，虽然业务量增长缓慢（排除丰网影响后增长 7.3%），但单票收入环比提升。目前价格战主要发生在电商件，特别是低价电商件领域，对于顺丰主打的商务件影响有限。

图 13：申通单件收入 2.18 元，同比下滑 17.1%



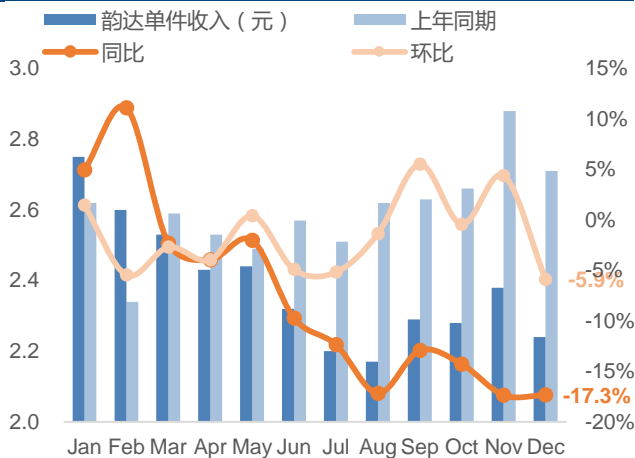
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 14：顺丰单件收入 16.00 元，同比提升 0.8%



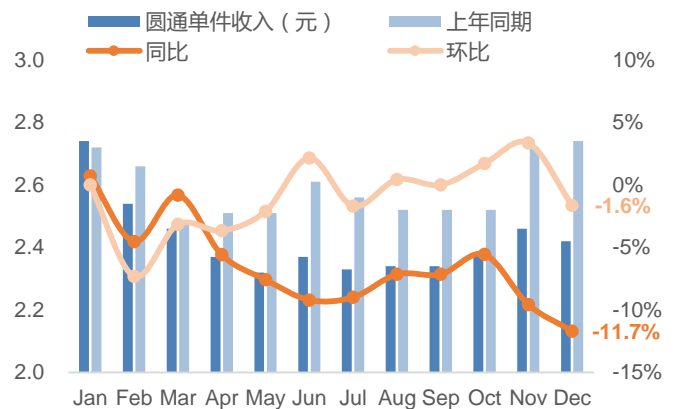
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 15：韵达单件收入 2.24 元，同比下降 17.3%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 16：圆通单件收入 2.42 元，同比下降 11.7%



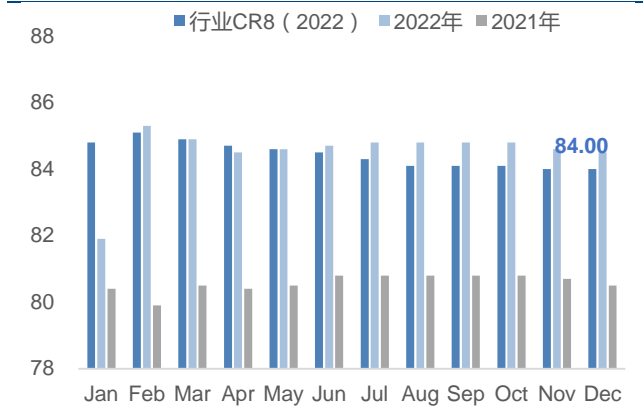
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

行业整体盈利空间继续压缩很可能导致加盟商及快递员收入承压，进而引发加盟商网络的不稳定，因此我们认为目前价格战烈度继续提升的空间有限。但另一方面，将价格战维持在目前水平对于盈利空间相对较大的头部企业是有利的。结合两方面因素，维持一定的价格战强度可能是后续几个月行业的大概率走向。考虑到目前头部企业对市场份额有着较高的诉求，目前短期还看不到价格战缓和的趋势。

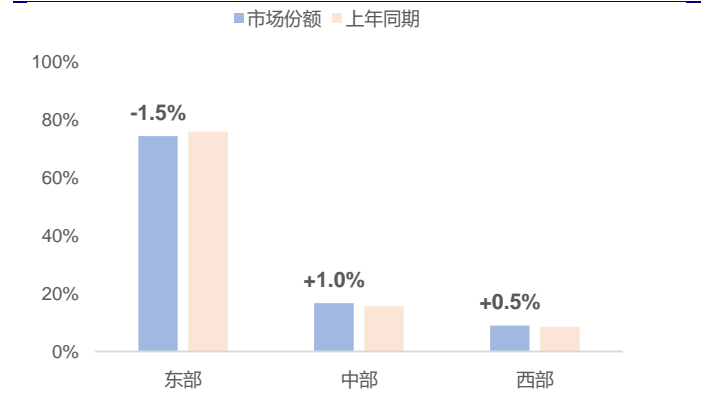
#### 4. 结构性变化：CR8 环比持平

行业 CR8 环比微降至 84.0。分区域看，12 月东部地区占比下降，中西部地区特别是西部地区占比有明显提升，这虽然很大程度上与去年中西部区域受疫情影响导致的低基数有较大关系，但也足以说明中西部地区的业务规模还有较大的提升空间。

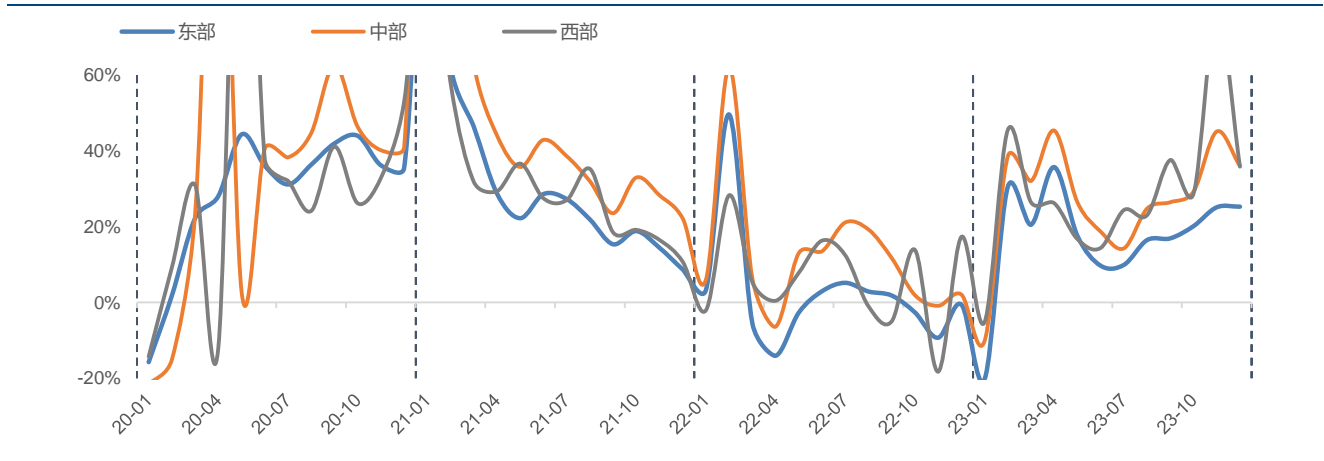


**图 17：CR8 维持 84.0 不变**


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

**图 18：东部地区业务量占比下降，中西部占比提升**


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

**图 19：中西部区域增速明显提升**


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

## 5. 投资建议：市场体现悲观预期，建议左侧布局

随着韵达业务量增速重回高增长，通达系头部企业对市场份额的新一轮竞争打响。相比之前两年的重盈利，2024 年头部企业的经营策略大概率会重新向重份额的方向倾斜。但这也很可能进一步拉大各公司之间的盈利差距，因为当行业盈利中枢整体下移时，本来利润率就低的公司，其盈利下滑幅度会更大。

充足的件量是快递企业盈利的基础，但真正能带来利润的是优质服务提供的溢价。我们依旧维持通达系以量取胜的时代已经渐行渐远的观点，因为在目前的价格环境下，低价跑量缺乏利润支撑，长期维持低价策略不利于行业和公司的可持续发展。

我们认为目前行业表现出的价格战烈度已经处于较高的水平，烈度继续提升的空间有限。经过近一年的下跌，目前板块个股的估值与业绩都处于相对底部区域，建议左侧布局行业龙头中通与圆通。

## 6. 风险提示

行业价格战加剧；人力成本攀升；政策面变化等。



## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	快递行业 11 月数据点评：价格战持续，旺季提价有限	2023-12-21
行业深度报告	【东兴交运】交通运输行业 2024 投资展望：左侧布局，转守为攻	2023-11-30
行业普通报告	【东兴交运】快递 10 月数据点评：件量增速持续提升，价格战烈度维持在较高水平	2023-11-22
行业普通报告	【东兴交运】快递 9 月数据点评：业务量增速回升，单价企稳	2023-10-25
行业普通报告	【东兴交运】快递 8 月数据点评：件量增速改善，但价格竞争依旧激烈	2023-09-21
公司普通报告	中通快递-SW(2057.HK)：成本管控优秀，淡季盈利稳健显龙头本色	2023-11-20
公司普通报告	【东兴交运】圆通速递(600233.SH)：三季度淡季业绩承压，后续有望迎来旺季修复	2023-11-01
公司普通报告	【东兴交运】圆通速递(600233.SH)：价格战凸显业绩韧性，估值具备吸引力	2023-08-30

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，8 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的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法律责任。

## 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