

## 2月快递数据点评

### 1-2月快递业务量增速约23.7%，把握快递底部投资机会

#### ◆ 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: <b>罗丹</b>	021-60933142	luodan4@guosen.com.cn	执证编码: S0980520060003
证券分析师: <b>高晟</b>	021-60375436	gaosheng2@guosen.com.cn	执证编码: S0980522070001

#### 事项:

国家邮政局公布了2月中国快递发展指数报告,预计1-2月快递业务量同比增速约为23.7%,业务收入同比增速约为13.5%。

上市公司公布了2月经营数据。2月份,顺丰控股速运物流业务量同比下降11.5%,单价同比提升6.0%;韵达股份业务量同比下降22.9%,单价同比下降11.9%;圆通速递业务量同比下降20.4%,单价同比下降0.1%;申通快递业务量同比下降15.4%,单价同比下降7.0%。

**国信交运观点:** 1) 由于2023年初疫情影响导致低基数,今年1-2月快递行业件量同比增速超过20%,相较2022年1-2月,今年1-2月快递累计件量的年复合增速为13.7%,在宏观经济承压和消费乏力的背景下,今年快递需求表现已属较强。2) 考虑到顺丰2023年1-2月件量基数高(其依托直营模式在2023年1月有效保障生产生活恢复后的寄递需求),顺丰今年1-2月速运物流业务和时效快递的累计收入增速表现已属稳健(分别为高个位数和中个位数)。圆通、韵达和申通中,申通1-2月累计件量增速表现最好,达到40%,而圆通和韵达分别为26.6%和27.0%;由于春节假期快递经营成本偏高且会收取资源调节费,圆通、韵达和申通2月单价环比分别增加0.08元、0.02元、0.06元。3) 投资建议:3月1日,《快递市场管理办法》正式实施,快递企业未经用户同意擅自使用智能快递箱、快递服务站等方式投递快件,将面临罚款。我们认为该新规主要是顺应中国快递业从“快速增长”转向“高质量发展”的大趋势,更多是强调消费者的“选择权”,而不是要求快递小哥必须送货上门。高端快递方面,展望未来一年来看,时效快递稳健增长持续夯实基本盘,顺丰的三大变量将呈现边际改善的趋势——鄂州机场航空转运中心运营逐步走上正轨、国际业务形成第二增长曲线以及经营效率持续提升。经济快递方面,我们认为2024年快递行业业务量将维持双位数增长,2024年是竞争格局变革的关键年,龙头快递的经营表现将加速分化。投资方面,快递龙头股价大幅回调后,中长期投资布局的底部机会凸显,看好顺丰控股、中通快递和圆通速递,关注改善中的申通、韵达。

#### 评论:

##### ◆ 需求表现: 1-2月快递累计业务量同比增长约24%,表现超预期

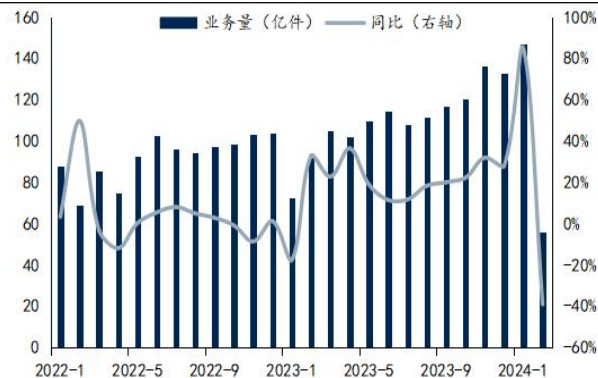
由于2023年初疫情影响导致低基数,今年1-2月快递行业件量同比增速超过20%,相较2022年1-2月,今年1-2月快递累计件量的年复合增速为13.7%,在宏观经济承压和消费乏力的背景下,今年快递需求表现已属较强。1-2月,受春节假期影响,行业呈V型运行态势,假期经济淡旺季特点非常突出。其中1月份,年货消费活跃,行业保持较快增长,完成业务量147亿件,日均业务量超4.7亿件。春节假期(2月10日至17日)完成快递业务量10.79亿件,日均业务量较2023年春节假期增长145.2%。春节后市场规模快速扩张,行业逐步回归常态化运行,日均业务量约4亿件。

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

◆ 竞争情况：2 月春节导致通达系单价环比提升，价格竞争可控

由于 23 年下半年各家快递龙头策略调整，行业价格战有所加剧，今年年初以来通达系价格竞争维持稳态、整体可控、无恶化趋势。由于春节假期快递经营成本偏高且会收取资源调节费，快递企业短期同步提价，圆通、韵达和申通 2 月单价环比分别增加 0.08 元、0.02 元、0.06 元。四季度，中通、圆通、韵达和申通的市场份额估计分别为 22.3%、15.9%、14.4%、13.3%，环比三季度分别变化-0.1 pct、+0.3 pct、-0.1 pct、-0.4pct。

图 3：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 4：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 5：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 6：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

	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
顺丰	9.7%	9.5%	8.9%	10.0%	9.9%	9.8%	10.3%	10.7%	9.1%	8.4%	8.4%
中通	21.0%	20.8%	20.1%	21.6%	23.0%	22.1%	21.6%	23.4%	23.5%	22.4%	22.3%
韵达	17.0%	17.2%	17.2%	17.8%	15.7%	15.9%	14.7%	14.2%	14.0%	14.5%	14.3%
圆通	15.5%	15.5%	15.5%	15.3%	16.2%	15.9%	15.7%	16.6%	16.3%	15.6%	15.9%
申通	9.8%	10.3%	10.9%	11.1%	11.0%	12.7%	11.8%	12.5%	13.4%	13.7%	13.3%
其他	27.0%	26.7%	27.3%	24.1%	24.2%	23.6%	25.9%	22.6%	23.7%	25.5%	25.8%
CR5	73.0%	73.3%	72.7%	75.9%	75.8%	76.4%	74.1%	77.4%	76.3%	74.5%	74.2%

资料来源：公司公告，国家邮政局，国信证券经济研究所整理

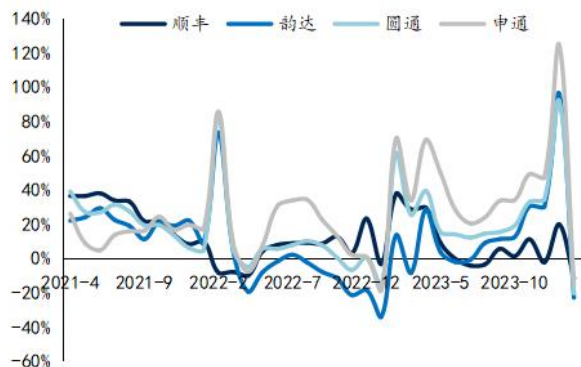
## ◆ 2月快递公司经营数据

(1) 顺丰控股：2月公司顺丰控股速运物流业务量同比下降 11.5%（剔除丰网口径下为下降 1.14%），单价同比提升 6.0%（剔除丰网口径下为下降 3.4%）。顺丰今年 1-2 月速运物流业务和时效快递的累计收入增速表现已属稳健（分别为高个位数和中个位数）。

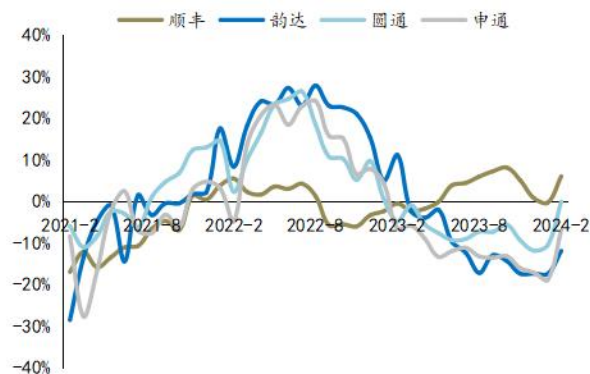
(2) 韵达股份：2月业务量同比下降 22.9%，单价同比下降 11.9%。由于春节假期快递经营成本偏高且会收取资源调节费，快递企业短期同步提价，韵达 2 月单价环比增加 0.02 元。四季度市场份额为 14.4%，环比变化-0.1 pct。

(3) 圆通速递：2月业务量同比下降 20.4%，单价同比下降 0.1%。由于春节假期快递经营成本偏高且会收取资源调节费，快递企业短期同步提价，圆通 2 月单价环比增加 0.08 元。四季度市场份额为 15.9%，环比变化+0.3 pct。

(4) 申通快递：2月业务量同比下降 15.4%，单价同比下降 7.0%。由于春节假期快递经营成本偏高且会收取资源调节费，快递企业短期同步提价，圆通 2 月单价环比增加 0.06 元。四季度市场份额为 13.3%，环比变化-0.4 pct。

**图 7：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 8：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：

3月1日，《快递市场管理办法》正式实施，快递企业未经用户同意擅自使用智能快递箱、快递服务站等方式投递快件，将面临罚款。我们认为该新规主要是顺应中国快递业从“快速增长”转向“高质量发展”的大趋势，更多是强调消费者的“选择权”，而不是要求快递小哥必须送货上门。高端快递方面，展望未来一年来看，时效快递稳健增长持续夯实基本盘，顺丰的三大变量将呈现边际改善的趋势——鄂州机场航空转运中心运营逐步走上正轨、国际业务形成第二增长曲线以及经营效率持续提升。经济快递方面，我们认为2024年快递行业业务量将维持双位数增长，2024年是竞争格局变革的关键年，龙头快递的经营表现将加速分化。投资方面，快递龙头股价大幅回调后，中长期投资布局的底部机会凸显，看好顺丰控股、中通快递和圆通速递，关注改善中的申通、韵达。

### ◆ 风险提示：

快递需求低于预期，行业竞争恶化。

### 相关研究报告：

- 《12月快递数据点评-行业件量同比增速超25%，关注快递龙头长期价值》——2024-01-22
- 《11月快递数据点评-行业件量同比增长32%，价格表现仍然承压》——2023-12-20
- 《10月快递数据点评-行业件量增速超20%，通达单价环比表现平稳》——2023-11-20
- 《9月快递数据点评-快递需求表现稳健，价格同比仍然承压》——2023-10-20
- 《7月快递数据点评-增速稳健价格微调，关注市占率变化》——2023-08-22

## 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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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。本报告仅供我公司客户使用，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提及的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