



快递行业 1-2 月数据点评：低基数下维持较高增速，价格竞争或将逐步缓解

2024 年 3 月 25 日

看好/维持

交通运输

行业报告

事件：2 月全国快递服务企业业务完成量 85.6 亿件，同比下降 15.6%。其中同城件业务量下滑 12.2%，异地件业务量下滑 16.6%，业务量下滑主要系春节错期。通过将 1-2 月数据合计以消除春节影响，我们可以发现今年年初快递行业业务量增速依旧维持较高水平。1-2 月全国快递服务企业业务完成量 232.6 亿件，同比提升 28.6%。其中同城件业务量提升 28.3%，异地件业务量提升 28.5%。

点评：

上市公司业务量增速维持较快增长：1-2 月行业业务量快速增长一方面是由于去年年初行业受疫情影响基数较低，另一方面是经历了去年一年较为激烈的价格竞争，今年行业单票价格同比下降，刺激了业务量的提升。

考虑 1-2 月合计，申通、韵达、圆通、和顺丰的业务量增速分别为 40.0%、27.0%、26.6%和 4.9%，顺丰若考虑不含丰网的口径则 1-2 月累计增速为 14.5%。与行业 1-2 月 28.6%的累计增速相比，申通增速依旧明显高于行业，韵达与圆通增速接近行业均值；顺丰主营商条件，业务结构与其他三家不同，14.5%的增速对于商条件来说也属于中高增速。

单价同比降幅较大，但后续有望持续收窄：1-2 月合计口径下，同城件单价同比下降 8.9%，异地件单价下降 14.6%，降幅依旧较大，主要系去年一整年价格战烈度一直处于较高水平，单价持续下滑。

上市公司方面，申通、韵达与圆通 2 月单票收入降幅分别为 7.0%、11.9%和 0.4%。1-2 月合计降幅分别为 12.6%、14.5%和 5.5%。可以看出圆通的降幅小于申通和韵达。顺丰 2 月单票收入同比提升 6%，1-2 月累计同比提升 2.9%，主要系剥离了丰网的低价件。不考虑丰网的情况下，1-2 月单票收入累计同比下降 4.5%。

预计今年价格战将逐步缓和，但猜想还需时间检验：相比春节前价格战的如火如荼，节后行业开始出现价格战缓和的迹象。交通运输部公布新修订的《快递市场管理办法》自 3 月 1 日起施行，在加强快递服务行为规制、强化市场秩序管理要求、严格快递运单及码号管理规定等七个方面作出调整，意味着监管部门对于快递行业的服务质量提出更高的要求，单纯的价格竞争会被逐步限制在低价电商件领域，而其余领域会呈现价格竞争与服务竞争并重的趋势。此外，随着行业逐步脱离资本开支高峰，产能增长有所放缓，在去年已经实现较高业务量增长的基础上，今年企业对于件量的诉求或有所减弱，并带来价格竞争的缓和。这种缓和并不一定表现为收入端的提升，而是在维持收入端稳定的情况下通过成本端的下降实现盈利的恢复，从而缓解整个加

未来 3-6 个月行业大事：

2024-4-14 国家邮政局公布 3 月快递业量价数据

2024-4-18 A 股上市快递公司公布 3 月量价数据

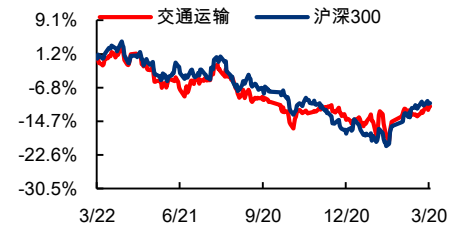
数据来源：同花顺、邮政局官网、上市公司公告

行业基本资料

占比%

股票家数	128	2.78%
行业市值(亿元)	29250.26	3.39%
流通市值(亿元)	25388.6	3.69%
行业平均市盈率	18.9	/

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

盟商体系的压力。目前这一趋势的外在表现并不明显，后续还需要时间的检验。

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。

风险提示：行业价格战加剧；人力成本攀升；政策面变化等

1. 2月总览：低基数下维持较高增长，价格竞争出现缓和迹象

2月全国快递服务企业业务完成量 85.6 亿件，同比下降 15.6%。其中同城件业务量下滑 12.2%，异地件业务量下滑 16.6%，业务量下滑主要系春节错期。通过将 1-2 月数据合计以消除春节影响，我们可以发现今年年初快递行业业务量增速依旧维持较高水平。1-2 月全国快递服务企业业务完成量 232.6 亿件，同比提升 28.6%。其中同城件业务量提升 28.3%，异地件业务量提升 28.5%。业务量快速增长一方面是由于去年年初行业受疫情影响基数较低，另一方面是经历了去年一年较为激烈的价格竞争，今年行业单票价格同比下降，刺激了业务量的增长。

上市公司业务量增速维持较快增长。考虑 1-2 月整体，申通、韵达、圆通、和顺丰的业务量增速分别为 40.0%、27.0%、26.6%和 4.9%，顺丰若考虑不含丰网的口径则 1-2 月累计增速为 14.5%。与行业 1-2 月 28.6%的累计增速相比，申通增速依旧明显高于行业，韵达与圆通增速接近行业均值；顺丰主营商务件，业务结构与其他三家不同，14.5%的增速对于商务件来说也属于中高增速。

价格方面，1-2 月合计口径下，同城件单价同比下降 8.9%，异地件单价下降 14.6%，降幅依旧较大，主要系去年一整年价格战烈度一直处于较高水平，单价持续下滑。上市公司方面，申通、韵达与圆通 2 月单票收入降幅分别为 7.0%、11.9%和 0.4%。1-2 月合计降幅分别为 12.6%、14.5%和 5.5%。可以看出圆通的降幅小于申通和韵达。顺丰 2 月单票收入同比提升 6%，1-2 月累计同比提升 2.9%，主要系剥离了丰网的低价件。不考虑丰网的情况下，1-2 月单票收入累计同比下降 4.5%。

相比春节前价格战的如火如荼，节后行业开始出现价格战缓和的迹象。交通运输部公布新修订的《快递市场管理办法》自 3 月 1 日起施行，在加强快递服务行为规制、强化市场秩序管理要求、严格快递运单及码号管理规定等七个方面作出调整，意味着监管部门对于快递行业的服务质量提出更高的要求，单纯的价格竞争会被逐步限制在低价电商件领域，而其余市场会出现价格竞争与服务竞争并重的趋势。此外，随着行业逐步脱离资本开支高峰，各企业产能增长有所放缓，在去年已经实现较高业务量增长的基础上，今年企业对于件量的诉求或有所减弱，并带来价格竞争的缓和。

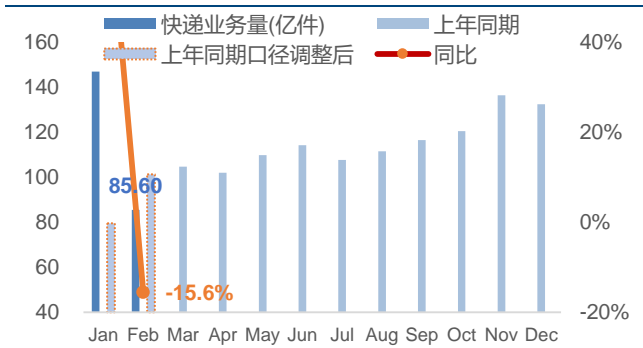
2. 快递业务量：去年受疫情影响导致低基数，1-2 月整体增长 28.6%

2月全国快递服务企业业务完成量 85.6 亿件，同比下降 15.6%。其中同城件业务量下滑 12.2%，异地件业务量下滑 16.6%，业务量下滑主要系春节错期。

通过将 1-2 月数据合计以消除春节影响，我们可以发现今年年初快递行业业务量增速依旧维持较高水平。1-2 月全国快递服务企业业务完成量 232.6 亿件，同比提升 28.6%。其中同城件业务量提升 28.3%，异地件业务量提升 28.5%。业务量快速增长一方面是由于去年年初行业受疫情影响基数较低，另一方面是经历了去年一年较为激烈的价格竞争，今年行业单票价格同比下降，刺激了业务量的增长。

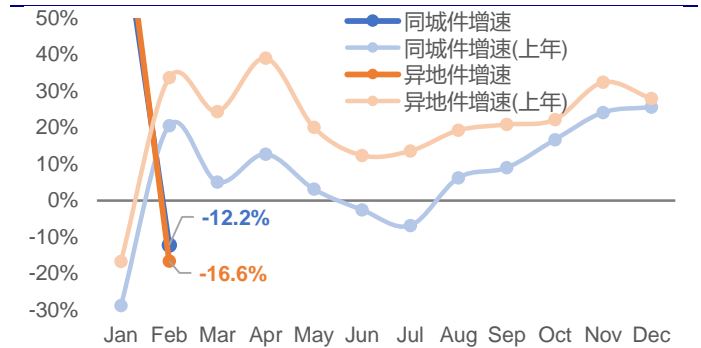
注：2024 年起快递业务量口径有所调整，1-2 月同比数据皆为调整后口径。

图 1：2 月业务量同比下降 15.6%，增速环比下降



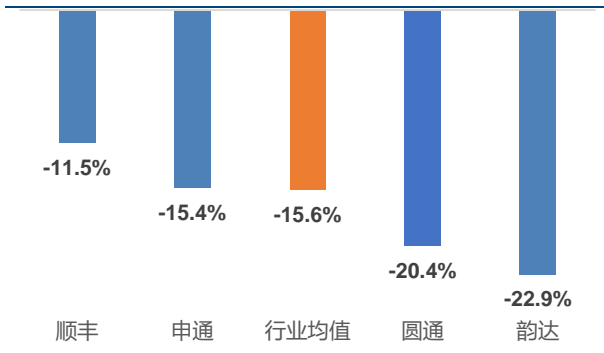
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 2：异地件量同比下降 16.6%，同城件量下降 12.2%



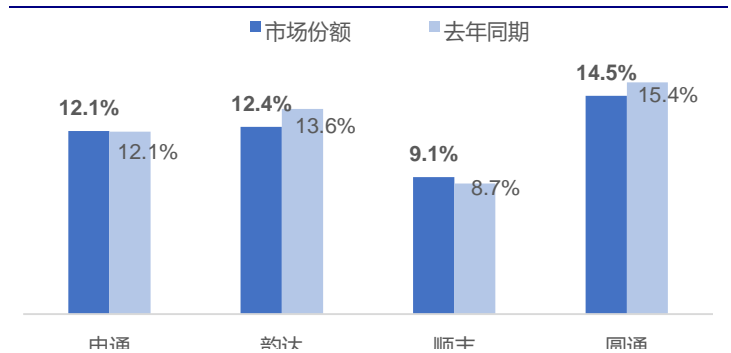
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 3：顺丰增速高于行业均值，圆通韵达低于行业



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

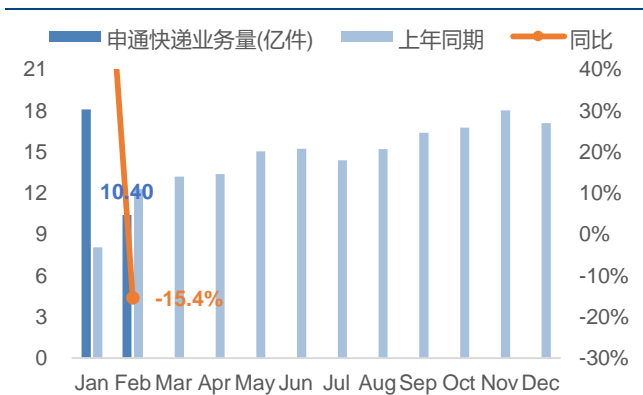
图 4：顺丰 2 月份额微增，圆通韵达份额下降



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

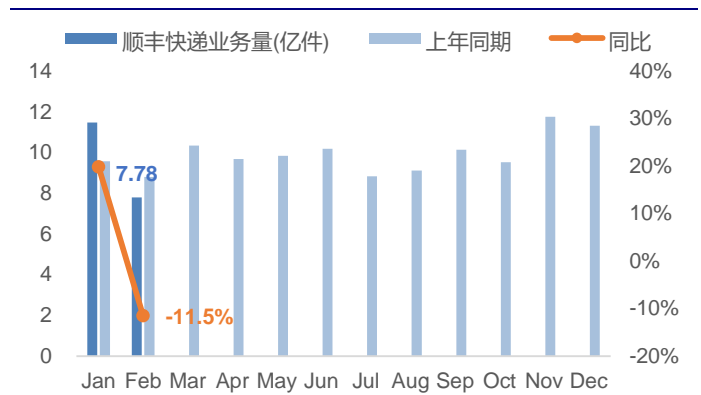
2 月受春节影响，顺丰表现较为强势，业务量增速略高于行业均值；通达系份额有所下滑。圆通与韵达增速都低于行业。考虑 1-2 月整体，则申通、韵达、圆通、和顺丰的业务量增速分别为 40.0%、27.0%、26.6% 和 4.9%，顺丰若考虑不含丰网的口径则 1-2 月累计增速为 14.5%。与行业 1-2 月 28.6% 的累计增速相比，申通增速依旧明显高于行业，韵达与圆通增速接近行业均值；顺丰主营商条件，业务结构与其他三家不同，14.5% 的增速对于商条件来说也属于中高增速。

图 5：申通 2 月业务量同比下降 15.4%



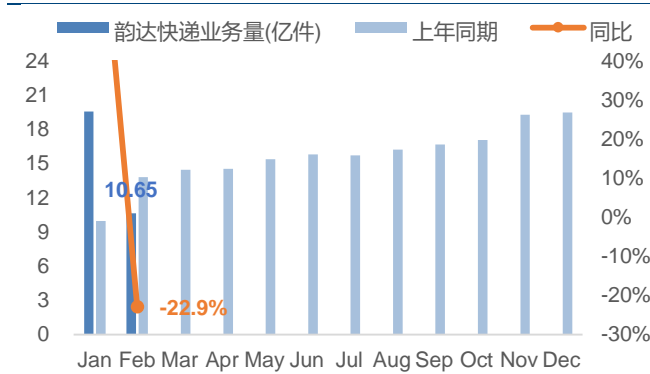
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 6：顺丰 2 月业务量同比下降 11.5%



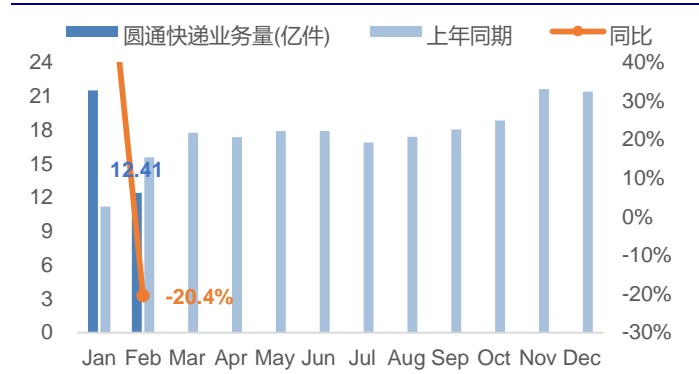
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 7：韵达 2 月业务量同比下降 22.9%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 8：圆通 2 月业务量同比下降 20.4 %

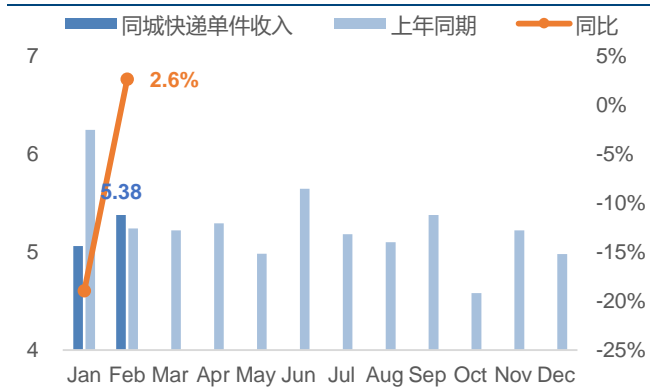


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 快递件均收入：同比降幅较大，但后续有望持续收窄

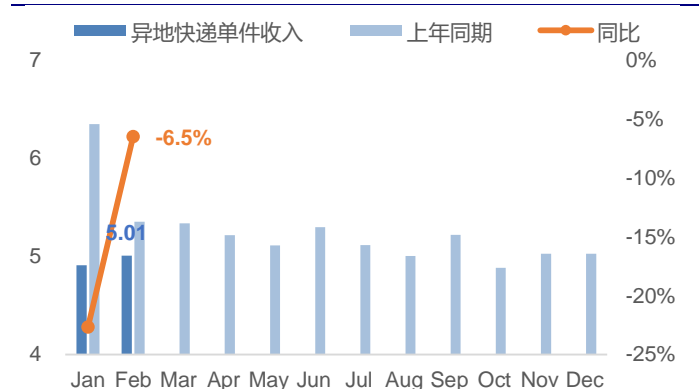
价格方面，2 月同城件与异地件单价同比分别提升 2.6%和下降 6.5%，降幅较 1 月环比明显的收窄，主要也是由于春节错期的影响。

图 9：同城件单件收入同比提升 2.6%（元/件）



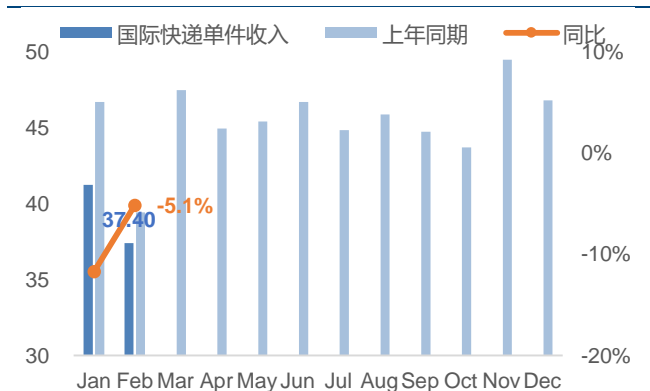
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 10：异地件单件收入同比下降 6.5%（元/件）



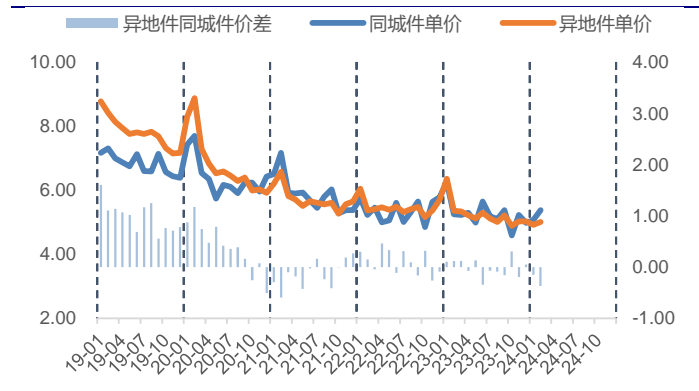
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 11：国际件单件收入同比下降 5.1%（元/件）



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（元/件）



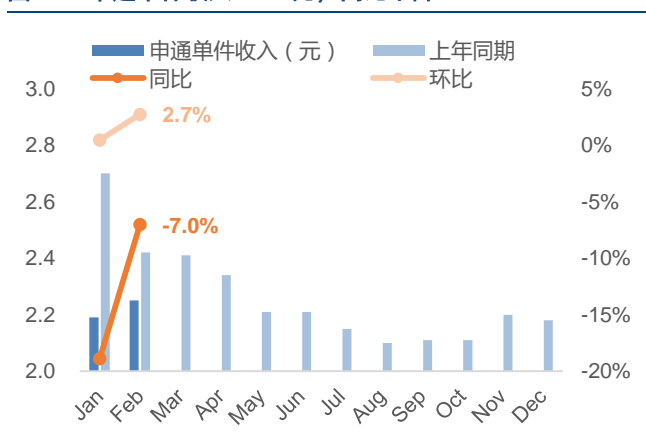
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

整体考虑 1-2 月，则同城件单价同比下降 8.9%，异地件单价下降 14.6%，降幅依旧较大，主要系去年一整年价格战烈度一直处于较高水平，单价持续下滑。

上市公司方面，申通、韵达与圆通 2 月单票收入降幅分别为 7.0%、11.9% 和 0.4%。1-2 月合计降幅分别为 12.6%、14.5% 和 5.5%。可以看出圆通的降幅小于申通和韵达。

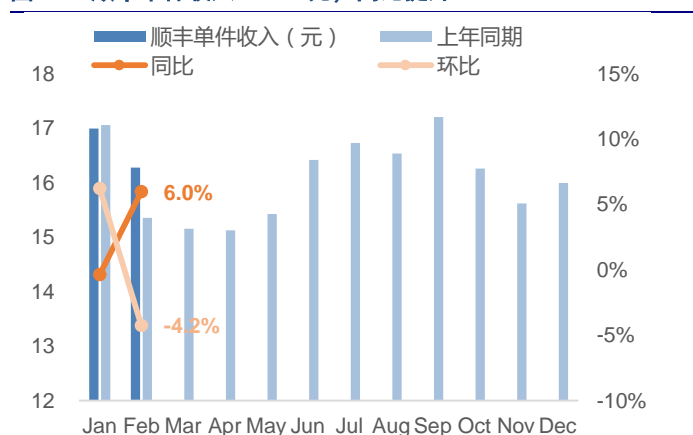
顺丰 2 月单票收入同比提升 6%，1-2 月累计同比提升 2.9%，主要系剥离了丰网的低价件。不考虑丰网的情况下，1-2 月单票收入累计同比下降 4.5%。

图 13：申通单件收入 2.25 元，同比下降 7.0%



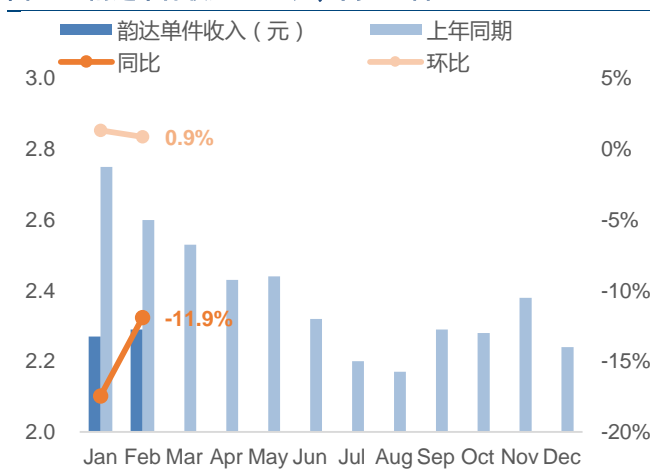
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 14：顺丰单件收入 16.28 元，同比提升 6.0%



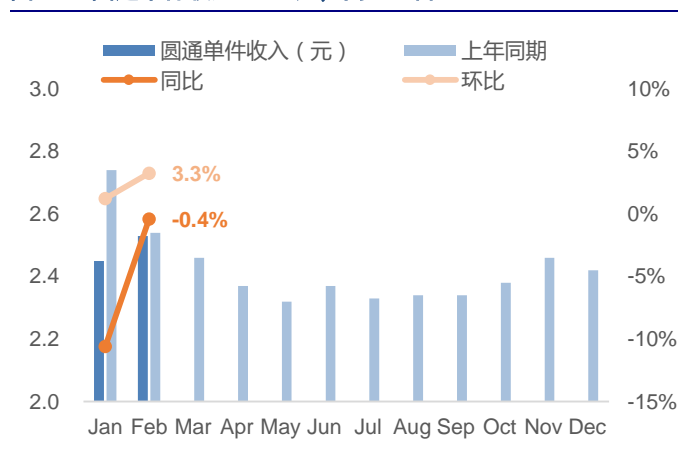
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 15：韵达单件收入 2.29 元，同比下降 11.9%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 16：圆通单件收入 2.53 元，同比下降 0.4%



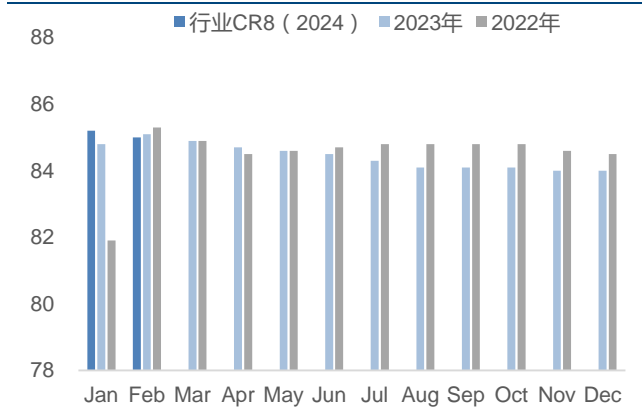
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

我们预计今年价格竞争较去年会有一定程度的缓和。因为去年激烈的价格竞争已经开始导致加盟商及快递员收入承压，若继续加剧则会引发加盟商网络的不稳定。加盟商体系是通达系快递公司的命脉，加盟网络的稳定性直接决定了通达系企业的竞争力，因而我们预计价格战烈度继续提升的空间有限，后续逐步缓和，这种缓和并不一定表现为收入端的提升，而是在维持收入端稳定的情况下通过成本端的下降实现盈利的提升，从而缓解整个加盟商体系的压力。目前这一趋势的外在表现并不明显，后续还需要时间的检验。

4. 结构性变化：CR8 略低于去年同期

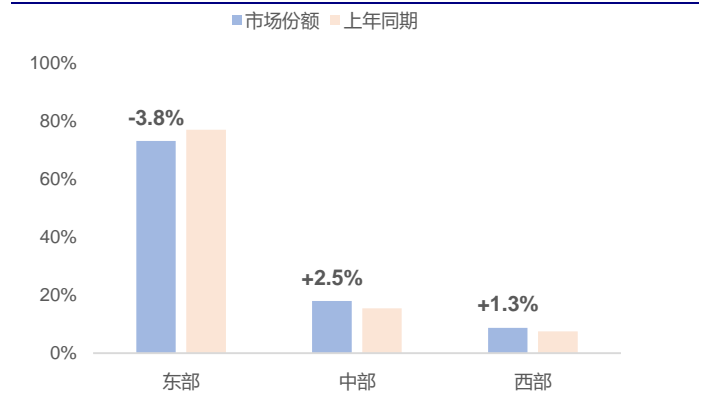
行业 CR8 较去年同期基本持平，略微下降 0.1 个百分点。分区域看，2 月东部地区占比下降较明显，中西部地区占比有明显提升。随着快递加盟网络密度在中西部地区持续提升，中西部地区的快递成本也在持续下降，需求潜力在未来几年里有望被充分挖掘。

图 17：CR8 略低于去年同期



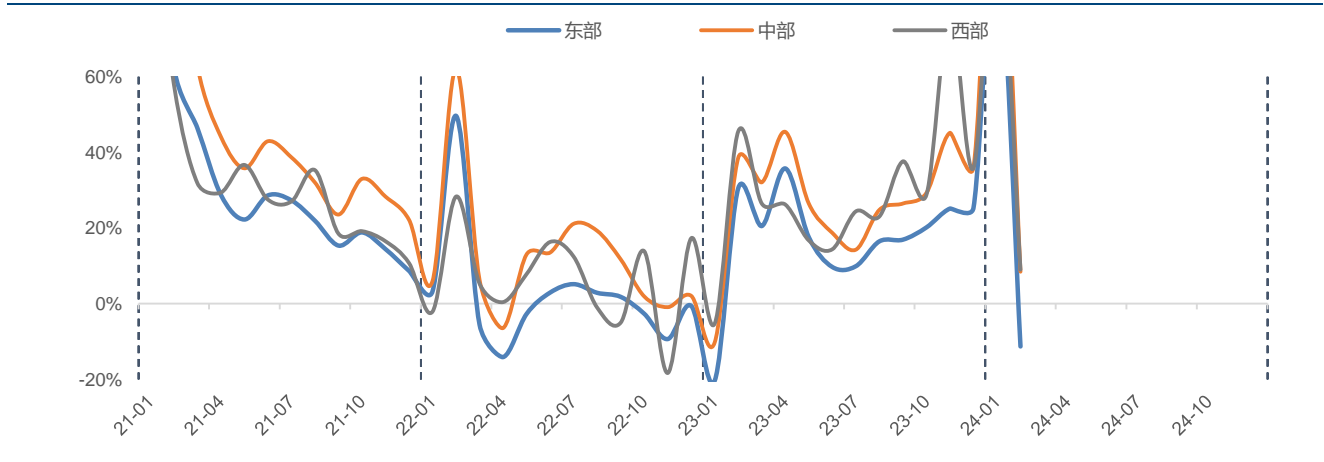
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

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：中西部区域业务量增速整体高于东部



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

5. 投资建议：价格竞争有望逐步缓和，投资价值或逐渐凸显

相比春节前价格战的如火如荼，节后行业开始出现价格战缓和的迹象。交通运输部公布新修订的《快递市场管理办法》自 3 月 1 日起施行，在加强快递服务行为规制、强化市场秩序管理要求、严格快递运单及码号管理规定等七个方面作出调整，意味着监管部门对于快递行业的服务质量提出更高的要求，单纯的价格竞争会被逐步限制在低价电商件领域，而其余市场会出现价格竞争与服务竞争并重的趋势。此外，随着行业逐步脱离资本开支高峰，各企业产能增长有所放缓，在去年已经实现较高业务量增长的基础上，今年企业对于件量的诉求或有所减弱，并带来价格竞争的缓和。

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 12 月数据点评：增速维持较高水平，价格端仍然承压	2024-01-24
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
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