



快递行业 3 月数据点评：通达系公司维持较高增速，低端件价格降幅略超预期

2024 年 4 月 23 日

看好/维持

交通运输

行业报告

事件:3 月全国快递服务企业业务完成量 138.5 亿件,同比增长 20.1%,增速较 1-2 月合计的 28.5%略降。其中同城件业务量增长 18.4%,异地件业务量增长 20.2%,

点评:

低价件领域维持高强度价格竞争，以量换价较为明显

3 月是行业淡季，需求的下降导致各企业动用价格手段争抢份额。通达系三家上市公司增速皆高于行业均值，其中韵达与申通业务量增速高出行业 10pct 以上。但如果结合价格端进行分析，则会发现韵达与申通的单票价格分别下降 17.8%和 12.9%，都已经降至 2 元附近。

与之相对的，圆通经营策略展现出较明显的差异化，业务量增速维持在行业均值附近，单票收入降幅为 4.1%，控制在较低水平。

顺丰由于主营商务件，并未受到电商件价格战的影响，公司件量持平去年（若考虑不含丰网口径则同比增长 10.8%），单票价格同比增长 3.3%。

成本竞争边际收益递减，价格战正倒逼企业转型升级

春节后行业单价快速下探，3 月价格竞争的烈度略超我们预期，但我们并不改变今年价格战有望迎来缓和的判断，因为在目前行业单票盈利本就偏低的情况下，以价换量的模式并不能带来有效利润，无法长期持续。行业对价格战的承受能力是有限的，价格竞争烈度越高，能够维持的时间反而可能越短。

同时我们也可以看到，即使是通达系内部也出现了较明显的价格走势分化，圆通的单价降幅明显低于申通和韵达。目前越是低价的领域同质化竞争越严重，价值竞争越激烈。但中端和高端电商件由于对服务质量有一定要求，同质化程度下降，竞争相对缓和。

这也印证了我们一直以来的观点，即快递行业对服务质量提出更高的要求，单纯的成本优势为企业带来利润贡献将越来越少，只有依靠服务获得溢价，才能从根本上脱离成本内卷的漩涡。行业的变化在倒逼企业重视服务质量，走向转型升级的道路。

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

未来 3-6 个月行业大事:

2024-5-14 国家邮政局公布 4 月快递业量价数据

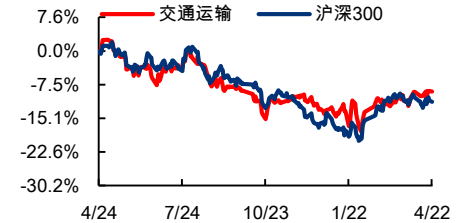
2024-5-18 A 股上市快递公司公布 4 月量价数据

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)	29988.22	3.57%
流通市值(亿元)	26081.62	3.89%
行业平均市盈率	17.75	/

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

1. 3月总览：通达系公司维持较高增速，低端件价格降幅超预期

3月全国快递服务企业业务完成量138.5亿件，同比增长20.1%，增速较1-2月合计的28.5%略降。考虑到疫情影响，增速下降是比较合理的现象。3月同城件业务量增长18.4%，异地件业务量增长20.2%。

3月是行业淡季，需求的下降导致各企业动用价格手段争抢份额。通达系三家上市公司增速皆高于行业均值，其中韵达与申通业务量增速高出行业10pct以上。但如果结合价格端进行分析，则会发现韵达与申通的单票价格出现较大的同比下滑。因此3月行业以价换量的现象依旧比较显著。

价格方面，竞争并未缓和，反而激烈程度进一步提升，且主要集中在低价件领域。上市公司方面，申通、韵达与圆通3月单票收入降幅分别为12.9%、17.8%和4.1%，依旧是圆通的降幅小于申通和韵达。申通与韵达的单票收入则都已经降至2元附近。

虽然价格竞争的烈度略超我们预期，但我们不改变今年价格战有望迎来缓和的判断，因为以价换量的模式并不能带来有效利润，因而无法长期持续。行业对价格战的承受能力是有限的，价格竞争激烈程度越高，持续的时间反而可能越短。

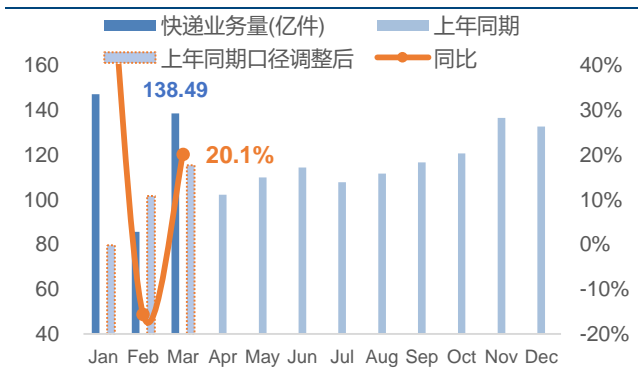
我们也可以看到，即使是通达系内部也出现了价格走势的分化，圆通的单价降幅明显低于申通和韵达，这意味着目前的价格战具备较强的针对性，被重点限制在了低价件领域。这也印证了我们一直以来的观点，即快递行业对服务质量提出更高的要求，单纯的成本优势为企业带来利润贡献将越来越少。行业的变化在倒逼企业重视服务质量，走向转型升级的道路。

2. 快递业务量：增速环比下降，但通达系上市公司增速皆高于行业均值

3月全国快递服务企业业务完成量138.5亿件，同比增长20.1%，增速较1-2月合计的28.5%略降。考虑到疫情影响，增速下降是比较合理的现象。分类型看，3月同城件业务量增长18.4%，异地件业务量增长20.2%。

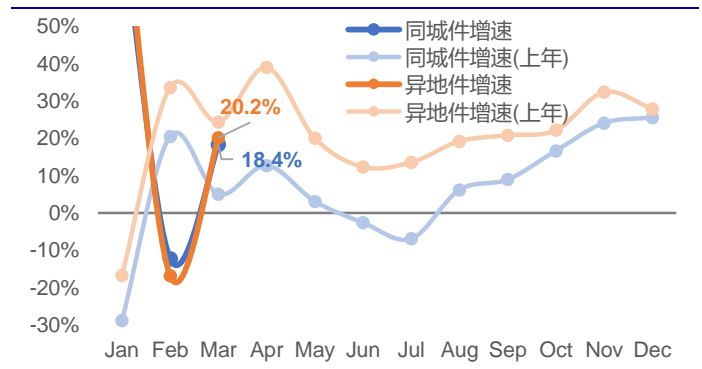
注：2024年起快递业务量口径有所调整，以上同比数据皆为调整后口径。

图1：3月业务量同比增长20.1%



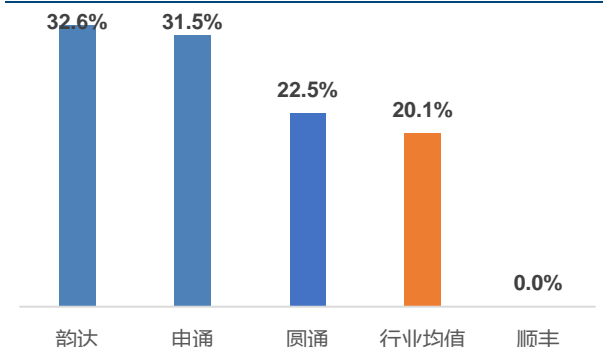
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：异地件量同比增长20.2%，同城件量增长18.4%



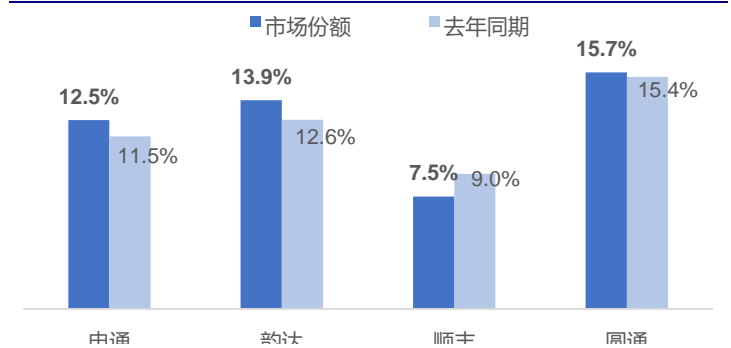
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 3：通达系公司增速皆高于行业均值



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

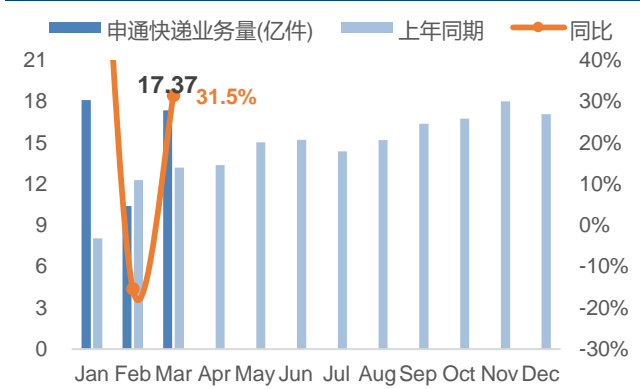
图 4：除顺丰外市场份额皆有提升



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

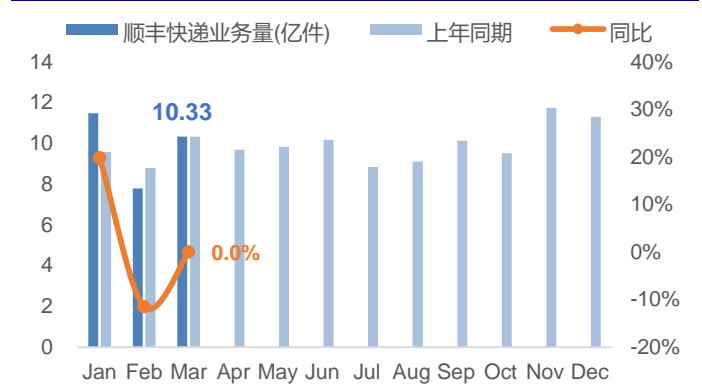
3月是行业淡季，需求的下降导致各企业动用价格手段争抢份额。通达系三家上市公司增速皆高于行业均值，其中韵达与申通业务量增速高出行业10pct以上。但如果结合价格端进行分析，则会发现韵达与申通的单票价格出现较大的同比下滑。因此3月行业以价换量的现象依旧比较显著。

图 5：申通 3 月业务量同比提升 31.5%



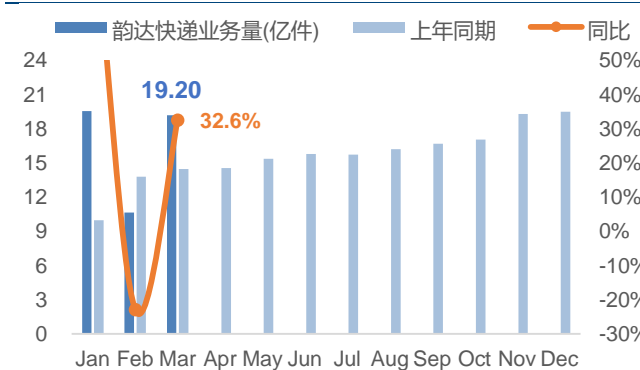
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 6：顺丰 3 月业务量同比持平去年同期



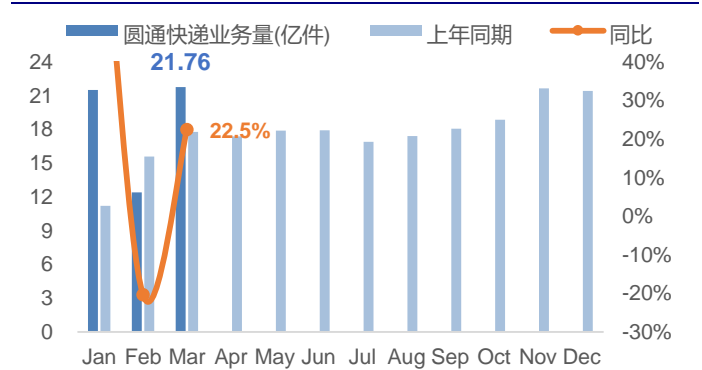
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 7：韵达 3 月业务量同比增长 32.6%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 8：圆通 3 月业务量同比增长 22.5%



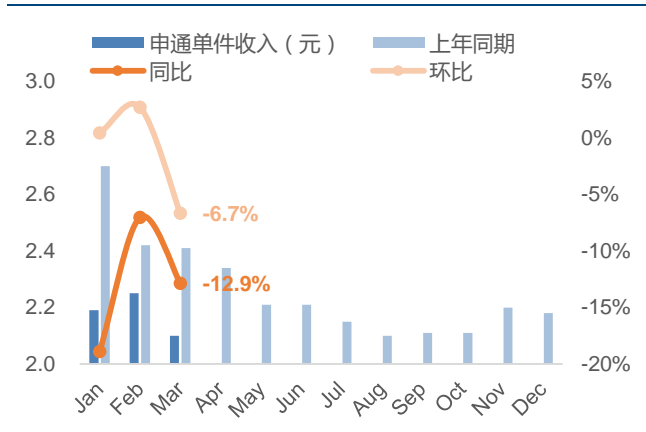
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 快递件均收入：单价降幅略超预期，低价件领域价格竞争延续

价格方面，3月价格竞争并未缓和，反而激烈程度进一步提升，且主要集中在低价件领域。

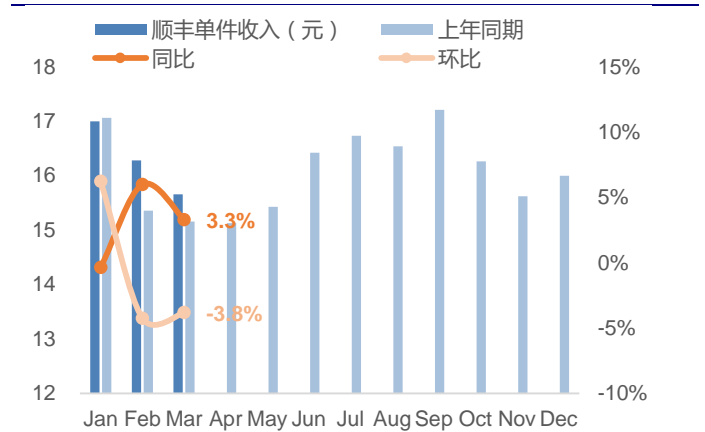
上市公司方面，申通、韵达与圆通3月单票收入降幅分别为12.9%、17.8%和4.1%，依旧是圆通的降幅小于申通和韵达。申通与韵达的单票收入则都已经降至2元附近。

图 9：申通单件收入 2.10 元，同比下降 12.9%



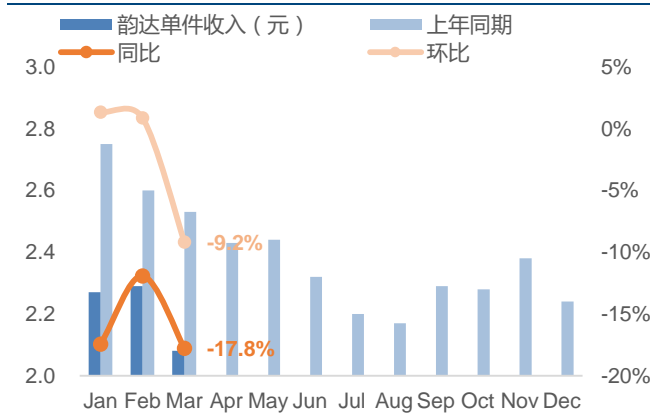
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 10：顺丰单件收入 15.66 元，同比提升 3.3%



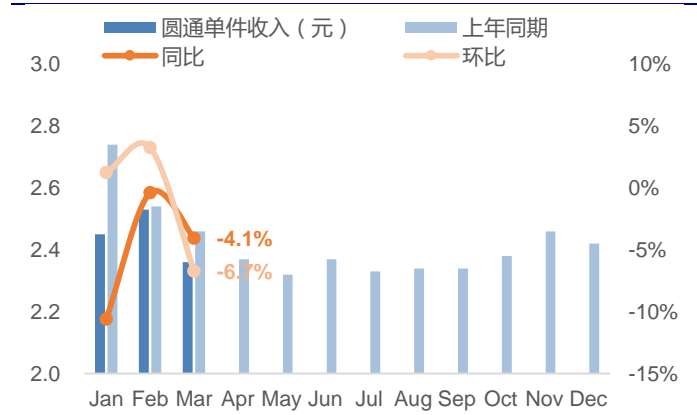
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 11：韵达单件收入 2.08 元，同比下降 17.8%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 12：圆通单件收入 2.36 元，同比下降 4.1%



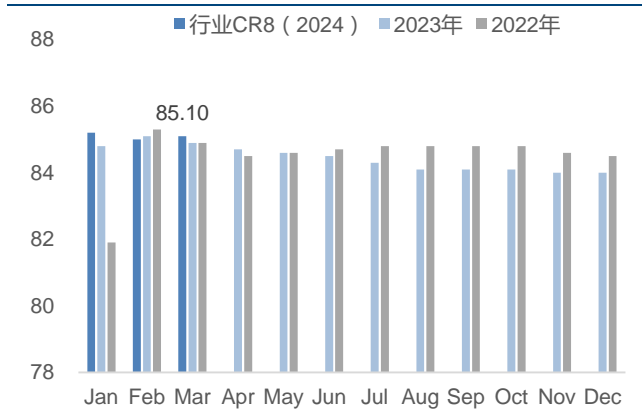
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3月价格竞争的烈度略超我们预期，但我们不改变今年价格战有望迎来缓和的判断，因为以价换量的模式并不能带来有效利润，无法长期持续。行业对价格战的承受能力是有限的，价格竞争激烈程度越高，持续的时间反而可能越短。

4. 结构性变化：CR8 提升至 85.1，略高于去年同期

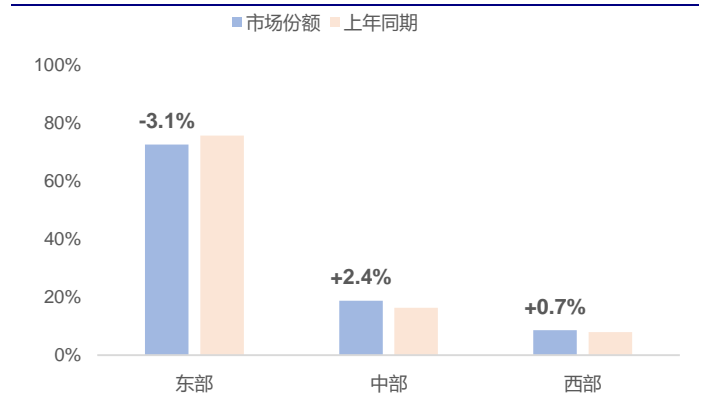
行业 CR8 较去年同期提升 0.2，主要系头部企业价格竞争加剧，份额提升较明显。分区域看，3 月东部地区占比下降较明显，中西部地区占比有明显提升。随着快递加盟网络密度在中西部地区持续提升，中西部地区的快递成本也在持续下降，需求潜力在未来几年里有望被充分挖掘。

图 13：CR8 较去年同期提升 0.2



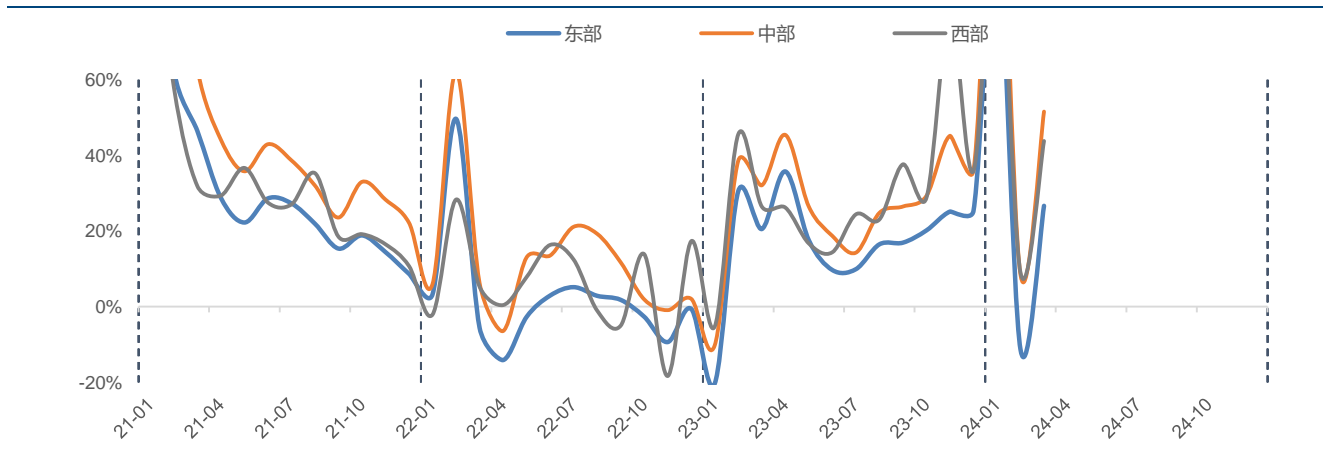
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 14：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 15：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：价格战倒逼企业转型升级，投资价值或逐渐凸显

春节后行业单价快速下探，低价件领域的价格竞争烈度略超我们预期。但我们也可以看到，即使是通达系内部也出现了价格走势的分化，圆通的单价降幅明显低于申通和韵达，这意味着目前的价格战具备较强的针对性，被重点限制在了低价件领域。这也印证了我们一直以来的观点，即快递行业对服务质量提出更高的要求，单纯的成本优势为企业带来利润贡献将越来越少。行业的变化在倒逼企业重视服务质量，走向转型升级的道路。

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 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	2024-03-25
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
公司普通报告	中通快递-W (02057.HK)：业绩符合预期，派息提升值得关注	2024-03-25
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，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	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526