

4月快递数据点评

快递需求增长韧性强，行业竞争趋缓，投资价值凸显

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

事项:

国家邮政局公布了4月快递行业运行情况，4月份快递业务量完成137.0亿件，同比增长22.7%，业务收入同比增速约为15.7%。

上市公司公布了4月经营数据。4月份，顺丰控股速运物流业务量同比增长6.1%，单价同比提升3.6%；韵达股份业务量同比增长31.8%，单价同比下降15.6%；圆通速递业务量同比增长23.8%，单价同比下降2.8%；申通快递业务量同比增长29.2%，单价同比下降12.4%。

国信交运观点: 1) 在消费降级背景下，快递需求增长呈现较强韧性，4月行业件量继续维持快速增长态势，今年1-4月快递行业累计件量完成508.1亿件，同比增长达到24.5%，整体表现超预期。我们预计2024年快递行业件量增速有望超过15%，仍然维持较高景气。2) 去年基数影响逐步消除，顺丰4月需求增速环比开始回升，4月速运物流业务（剔除丰网影响）收入实现了11.7%的增长，时效快递的收入增速实现了高个位数的稳健增长。圆通、韵达和申通中，由于韵达去年同期经营正处修复期导致基数偏低，因此今年4月韵达件量增速表现最好，约32%，而申通和圆通分别为29%和24%；由于4月属于快递传统淡季，圆通、韵达和申通4月单价环比分别减少0.06元、0.03元、0.05元，且单价同比降幅均呈现微幅收窄趋势，我们认为通达兔之间的竞争趋缓态势明显。3) 投资建议：3月1日，《快递市场管理办法》正式实施，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，在该政策背景下，我们看到龙头快递企业也不再一味聚焦价格竞争，同时也更加重视服务质量和盈利能力的提升。高端快递方面，长期来看，时效快递稳健增长持续夯实基本盘，顺丰的成长逻辑仍然不变——鄂州机场运营效果将逐步显现、国际业务有望形成第二增长曲线以及经营效率仍有提升空间。经济快递方面，我们认为2024年快递行业业务量增速有望超过15%，龙头价格竞争有望趋缓，龙头快递企业利润将实现较快增长。投资方面，中短期推荐中通快递、圆通速递、韵达股份和申通快递，中长期继续看好顺丰控股。

评论:

◆ 需求表现及展望：4月快递行业业务量同比增长约23%，维持较高景气

虽然经济和消费表现承压，但是由于消费降级趋势明显，以抖音、拼多多为代表的电商平台销售的性价比商品反倒可以支撑快递行业件量呈现较快增长态势。4月行业件量增速仍超过20%，由于去年快递行业件量呈现前低后高的态势，我们认为未来半年快递行业件量增速会呈现缓慢下降的趋势，我们预计2024年全年快递行业件量增速仍然有望超过15%，呈现较高景气度，快递需求表现超过今年年初预期。

图 1：我国实物商品网上月度零售额增速变化趋势



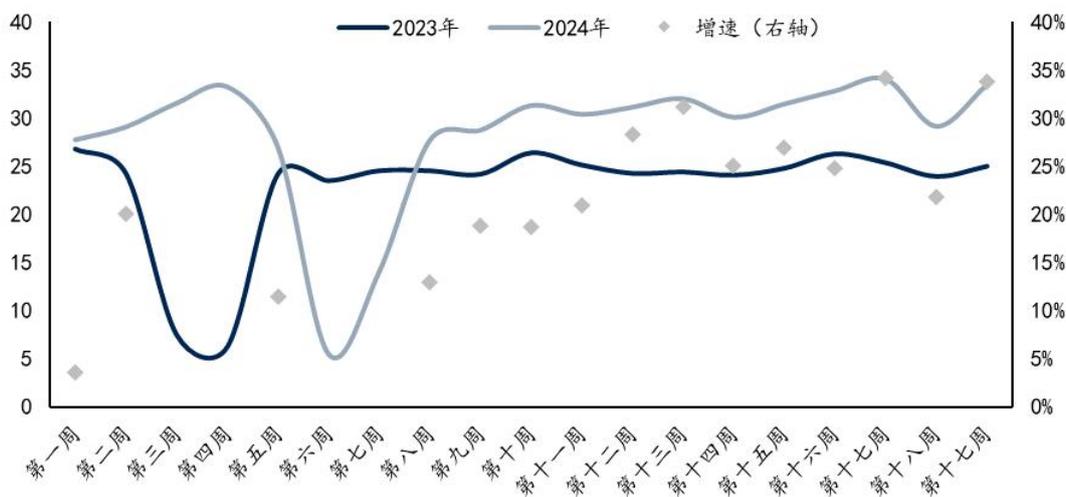
资料来源：国家邮政局，国信证券经济研究所整理

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

图 3：全国周度快递揽收件量变化趋势（亿件）



资料来源：交通运输部，国信证券经济研究所整理

◆ 竞争近况及展望：4 月价格竞争可控，行业竞争有望趋缓

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，而今年年初以来通达兔价格竞争整体可控、无恶化趋势。由于 4 月属于快递传统淡季，圆通、韵达和申通 4 月单价环比分别减少 0.06 元、0.03 元、0.05 元，且单价同比降幅均呈现微幅收窄趋势，价格竞争可控。一季度，以行业新口径为基础，中通、圆通、韵达和申通的市场份额估计分别为 19.3%、15.0%、13.3%、12.4%，与中通相比，圆通、韵达和申通的市场份额差距分别为-4.3 pct、-6.0 pct、-7.0 pct。

竞争情况展望，我们认为中短期行业竞争有望明显趋缓，主要因为 1) 快递上市公司的资本开支均呈下降态势；2) 各家价格竞争策略趋于温和；3) 各家龙头企业经营稳定（资金充足、基础设施网络持续优化、加盟商网络稳定）的情况下，主动扩大价格战带来的影响只会弊大于利。中长期来看，行业格局尚未出清，竞争仍然会持续，未来竞争是否会加剧取决于之后行业和各家公司的经营变化，由于快递行业价格竞争情况可紧密跟踪，因此不用过于担忧长期维度下价格战带来的潜在风险。

图 3：我国快递行业单价同比变化趋势



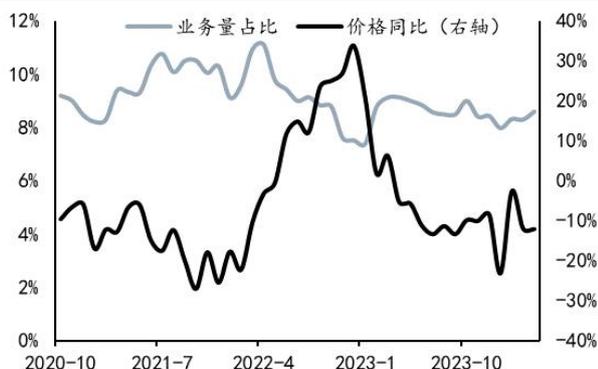
资料来源：国家邮政局，国信证券经济研究所整理

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

| | 2021Q3 | 2021Q4 | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022Q3 | 2022Q4 | 2023Q1 | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 | 2024Q1 |
|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 顺丰 | 9.5% | 8.9% | 10.0% | 9.9% | 9.8% | 10.3% | 10.7% | 9.1% | 8.4% | 8.4% | 8.0% |
| 中通 | 20.8% | 20.1% | 21.6% | 23.0% | 22.1% | 21.6% | 23.4% | 23.5% | 22.4% | 22.3% | 19.3% |
| 韵达 | 17.2% | 17.2% | 17.8% | 15.7% | 15.9% | 14.7% | 14.2% | 14.0% | 14.5% | 14.3% | 13.3% |
| 圆通 | 15.5% | 15.5% | 15.3% | 16.2% | 15.9% | 15.7% | 16.6% | 16.3% | 15.6% | 15.9% | 15.0% |
| 申通 | 10.3% | 10.9% | 11.1% | 11.0% | 12.7% | 11.8% | 12.5% | 13.4% | 13.7% | 13.3% | 12.4% |
| 其他 | 26.7% | 27.3% | 24.1% | 24.2% | 23.6% | 25.9% | 22.6% | 23.7% | 25.5% | 25.7% | 32.0% |
| CR5 | 73.3% | 72.7% | 75.9% | 75.8% | 76.4% | 74.1% | 77.4% | 76.3% | 74.5% | 74.3% | 68.0% |

注：2024 年 Q1 开始，行业件量统计口径扩大，因此导致快递上市公司的市场份额均同步有所下降。

资料来源：公司公告，国家邮政局，国信证券经济研究所整理

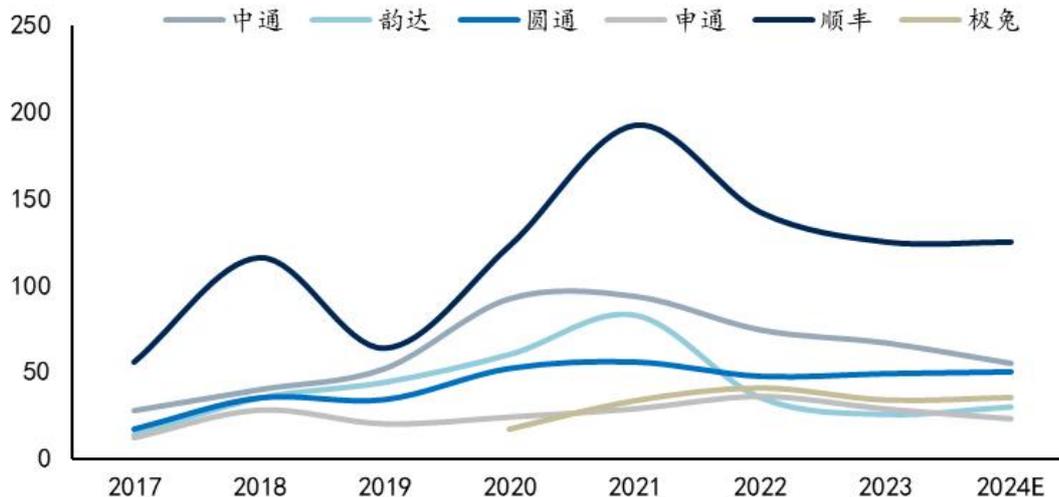
表 2：通达兔快递企业价格策略变化

| | 2020 年价格策略 | 2021 年价格策略 | 2022 年价格策略 | 2023 年价格策略 | 2024 年价格策略跟踪及行业竞争预测 |
|----|------------|------------|------------|------------|---------------------|
| 中通 | 激进降价（主动） | 激进降价（主动） | 提价 | 积极降价（主动） | 保守降价 |
| 韵达 | 激进降价（跟随） | 激进降价（跟随） | 提价 | 积极降价（跟随） | 部分区域积极降价 |
| 圆通 | 激进降价（跟随） | 激进降价（跟随） | 提价 | 积极降价（跟随） | 部分区域积极降价 |

| | | | | | |
|--------|----------|----------|------|----------|-------|
| 中通 | 激进降价（跟随） | 积极降价（跟随） | 提价 | 积极降价（主动） | 保守降价 |
| 极兔 | 激进降价（主动） | 激进降价（跟随） | 提价 | 积极降价（跟随） | 保守降价 |
| 行业竞争结果 | 恶性价格战 | 恶性价格战 | 同步提价 | 较激烈价格战 | 温和价格战 |

资料来源：公司公告，国家邮政局，国信证券经济研究所整理

图 3：我国龙头快递企业资本开支变化趋势（亿元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 4月快递公司经营数据

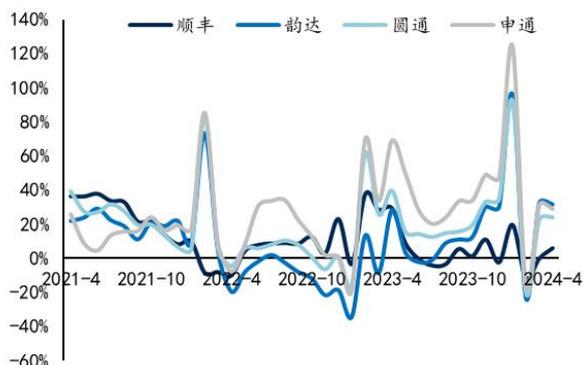
（1）顺丰控股：4月公司顺丰控股速运物流业务量同比增长6.1%（剔除丰网口径下为增长17.4%），单价同比提升3.6%（剔除丰网口径下为下降4.9%）。去年基数影响逐步消除，顺丰4月需求增速环比开始回升，4月时效快递的收入增速表现整体稳健（约为高个位数）。

（2）韵达股份：4月业务量同比增长31.8%，单价同比下降15.6%。由于4月是快递传统淡季，韵达4月单价环比减少0.03元。一季度市场份额为13.3%。

（3）圆通速递：4月业务量同比增长23.8%，单价同比下降2.8%。由于4月是快递传统淡季，圆通4月单价环比减少0.06元。一季度市场份额为15.0%。

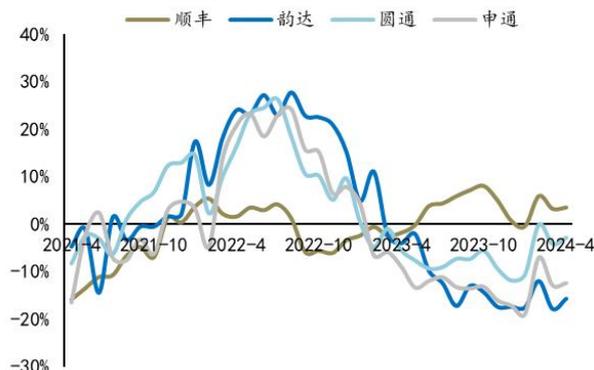
（4）申通快递：4月业务量同比增长29.2%，单价同比下降12.4%。由于4月是快递传统淡季，申通4月单价环比减少0.05元。一季度市场份额为12.4%。

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，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，在该政策背景下，我们看到龙头快递企业也不再一味聚焦价格竞争，同时也更加重视服务质量和盈利能力的提升。高端快递方面，长期来看，时效快递稳健增长持续夯实基本盘，顺丰的成长逻辑仍然不变——鄂州机场运营效果将逐步显现、国际业务有望形成第二增长曲线以及经营效率仍有提升空间。经济快递方面，我们认为2024年快递行业业务量增速有望超过15%，龙头价格竞争有望趋缓，龙头快递企业利润将实现较快增长。投资方面，中短期推荐中通快递、圆通速递、韵达股份和申通快递，中长期继续看好顺丰控股。

◆ 风险提示：

快递需求低于预期，行业竞争恶化。

相关研究报告：

- 《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》——2024-03-21
- 《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

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