

2024年05月29日

## 行业竞争缓和，龙头估值有望修复

### ——2024年4月快递经营数据点评

看好 (首次)

证券分析师

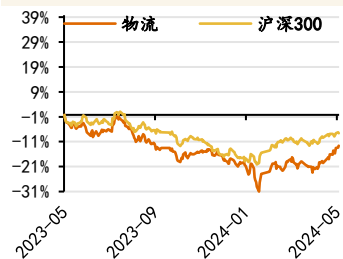
孙延

S1350524050003

sunyan01@huayuanstock.com

联系人

板块表现:



相关研究

#### 投资要点:

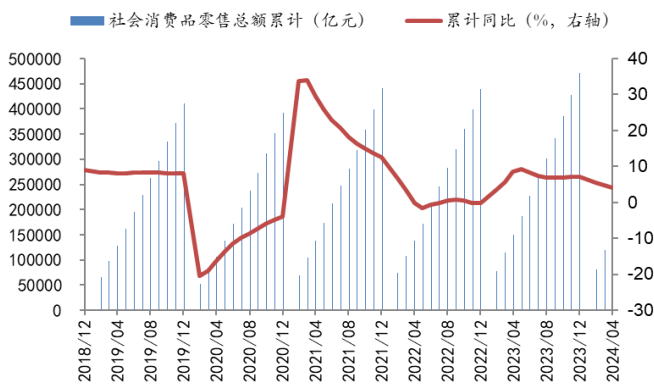
- **国家邮政局公布 2024 年 4 月快递经营数据: 4 月全国快递实现业务量约 137.0 亿件, 同比+22.7%, 业务收入完成 1094.4 亿元, 同比增长 15.7%, 4 月快递单价格约为 8.0 元/件, 同比下滑 5.7%。4 月快递集中度 CR8 约为 85.0%, 同比增长 0.3pct。**
- **行业需求持续复苏, 整体竞争可控:** 1) 4 月行业需求增速 22.7%, 环比 3 月增速提升 2.6pct, 2024 年行业需求保持在 20%+, 持续超出市场及各家企业对于行业增速预期。因直播电商高速增长、行业单件包裹价值量下行、退货增加等因素共同催化, 市场或对行业需求预期上调。从件量口径上, 今年邮政小包的件量计入, 行业件量规模被放大; 从增速上, 剔除邮政小包测算 4 月行业件量增速约 23.4%, 与披露需求增速差异不大。2) 4 月行业价格经重溯后同比-5.7%, 同比降幅与 3 月基本持平, 降幅不大且趋势上竞争态势稳定, 价格竞争可控; 价格绝对值环比 3 月下降, 主要由于季节性规律以及部分地区竞争政策释放。
- **行业集中度小幅提升, 分化趋势持续:** 4 月快递集中度 CR8 约为 85.0%, 同比增长 0.3pct。从各家市场份额来看, 4 月圆通业务量约为 21.5 亿件, 对应市场份额约为 15.7%, 环比 3 月持平; 韵达业务量约为 19.2 亿件, 对应市场份额约为 14.0%, 环比提升 0.1%; 申通业务量约为 17.3 亿件, 对应市场份额约为 12.6%, 环比提升 0.1%。
- **通达系价格降幅收窄, 竞争策略偏温和。** 1) 从价格同比降幅来看, 各家同比降幅均收窄, 其中圆通同比-2.8%, 同比降幅最低, 韵达-15.6%, 同比降幅最高; 4 月环比 3 月来看: 圆通-0.06 元, 韵达-0.03 元, 申通-0.05 元, 各家环比降幅均可控, 部分为货重下降因素, 部分为竞争策略调整因素。2) 从业务量增速来看, 圆通 4 月环比 3 月略提升、韵达申通略降, 总体上各家均维持超出行业水平的较快增长; 中通坚持不做低价件和亏本件的大方向, 政策微调下货量增速回升。从两年 4 月复合增速看: 圆通/韵达/申通增速分别为: 31%/30%/48%。
- **投资分析意见:** 当前时点快递竞争策略温和, 珍惜当前的业绩确定性及潜在弹性。头部企业接受份额在合理范围内波动, 腰部企业策略灵活, 后排企业期望盈亏平衡。在行业需求超预期, 产能利用率提升, 加盟商生态体系修复等多重诉求下, 行业迎来竞争缓和期, 业绩能见度提高, 后排企业也有望释放业绩弹性。**建议关注 1) 中通快递, 长期龙头, 经营稳定, 股东回报已达 8%; 2) 圆通速递, 份额显著增长, 网络健康, 智能化领先优势或二次打开; 3) 申通快递, 产能与服务双升, 加盟商体系改善, 阿里潜在行权, 赔率较高; 4) 韵达股份, 量增超同行, 经营修复, 业绩弹性释放。**
- **风险提示:** 1) 宏观经济下滑风险, 将会对交运整体需求造成较大影响。2) 快递行业价格竞争超出市场预期。3) 油价、人力成本持续上升风险。运输、人工成本作为交通运输行业的主要成本, 可能面临油价上升、人工成本大幅攀升的风险。



# 1. 快递物流：行业需求复苏，集中度小幅提升

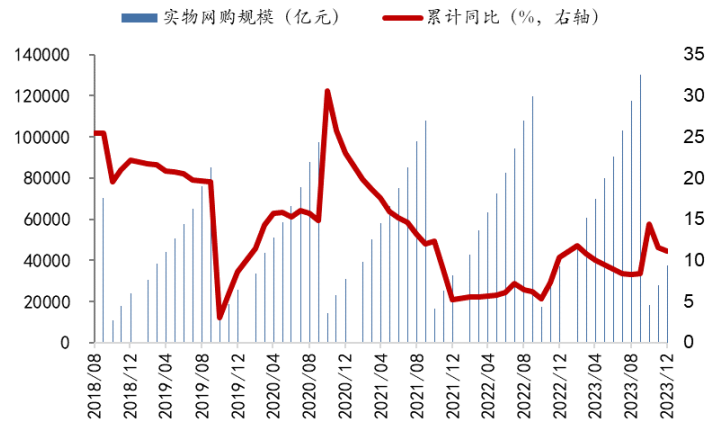
据国家统计局数据，2024年4月社会消费品零售总额 35699 亿元，同比增长 2.26%；实物商品网上零售额为 9303 亿元，同比下降 0.28%；2024年4月全国快递服务企业业务量完成 137.0 亿件，同比增长 22.7%；业务收入完成 1094.4 亿元，同比增长 15.7%。

图表1：社会消费品零售总额累计值及累计同比



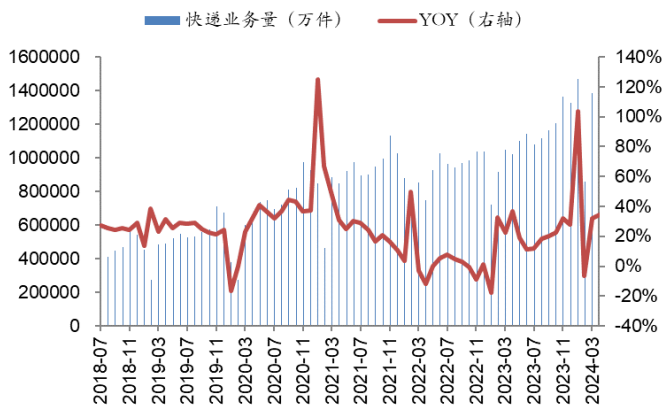
资料来源：Wind，华源证券研究

图表2：实物网购规模累计值及累计同比



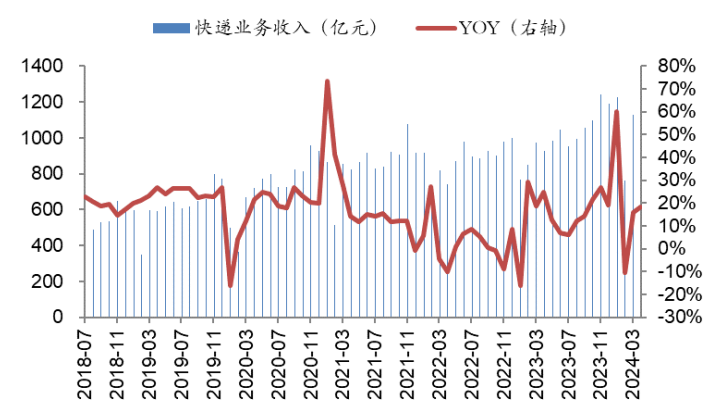
资料来源：Wind，华源证券研究

图表3：快递业务量及增速



资料来源：Wind，华源证券研究

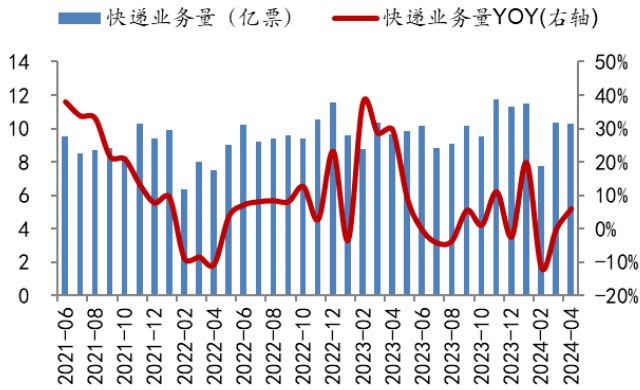
图表4：快递业务收入及增速



资料来源：Wind，华源证券研究

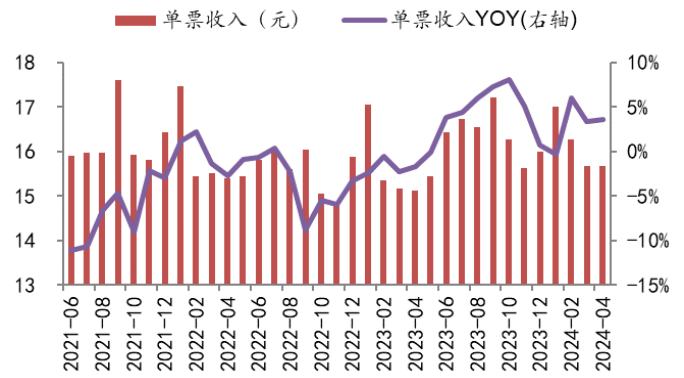
2024年4月，顺丰完成业务量 10.27 亿票，同比增长 6.10%；快递服务单票收入 15.67 元，同比增长 3.57%。圆通完成业务量 21.50 亿票，同比增长 23.78%；快递产品单票收入 2.30 元，同比下降 2.95%。韵达完成业务量 19.17 亿票，同比增长 31.75%；快递服务单票收入 2.05 元，同比下降 15.64%。申通完成业务量 17.29 亿票，同比增长 29.13%；快递服务单票收入 2.05 元，同比下降 12.39%。

图表5：顺丰快递业务量及增速



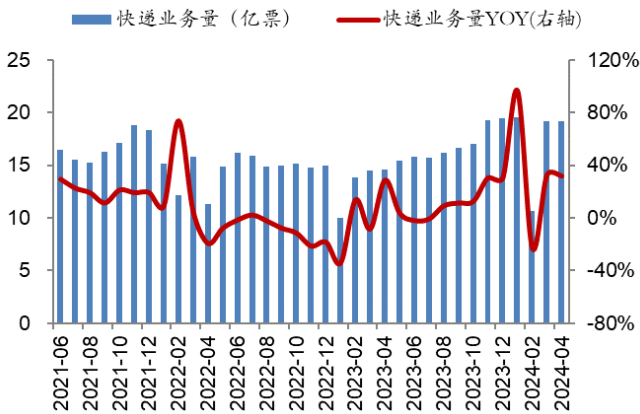
资料来源：Wind，华源证券研究

图表6：顺丰单票收入及增速



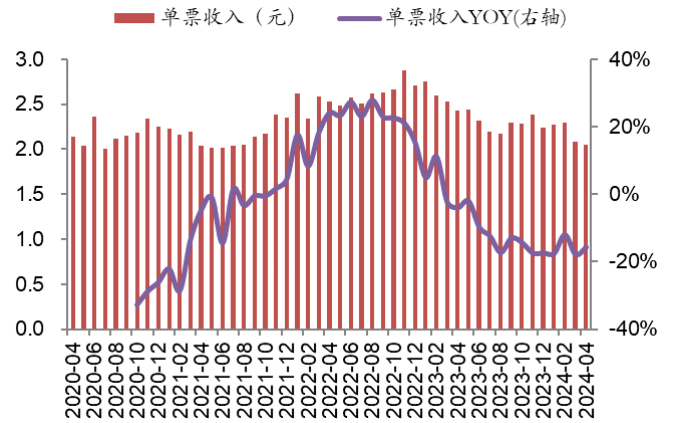
资料来源：Wind，华源证券研究

图表7：韵达快递业务量及增速



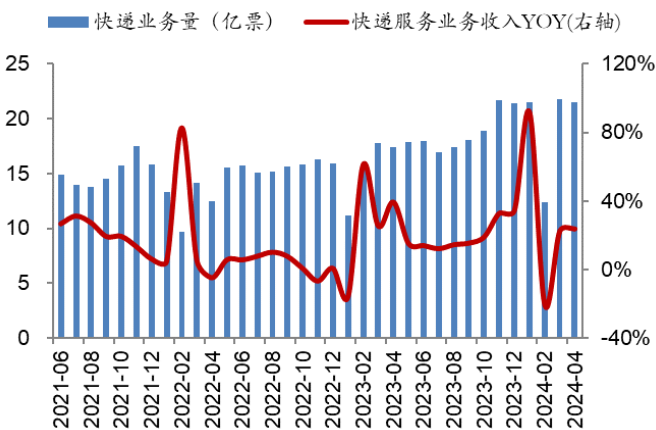
资料来源：Wind，华源证券研究

图表8：韵达单票收入及增速



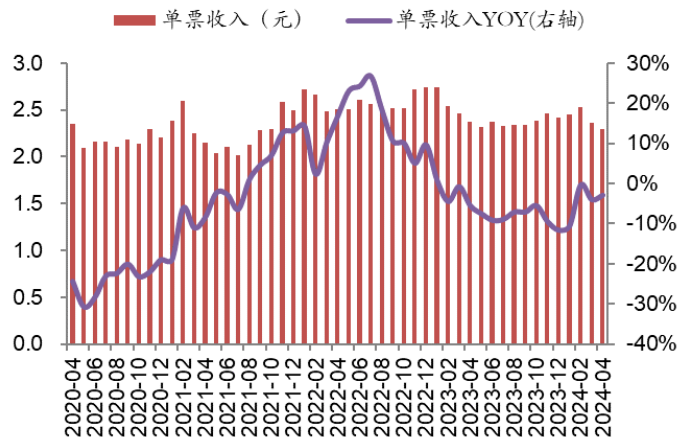
资料来源：Wind，华源证券研究

图表9：圆通快递业务量及增速



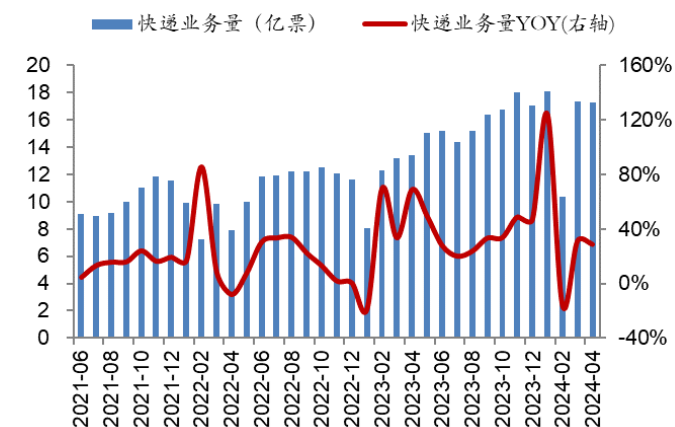
资料来源：Wind，华源证券研究

图表10：圆通单票收入及增速



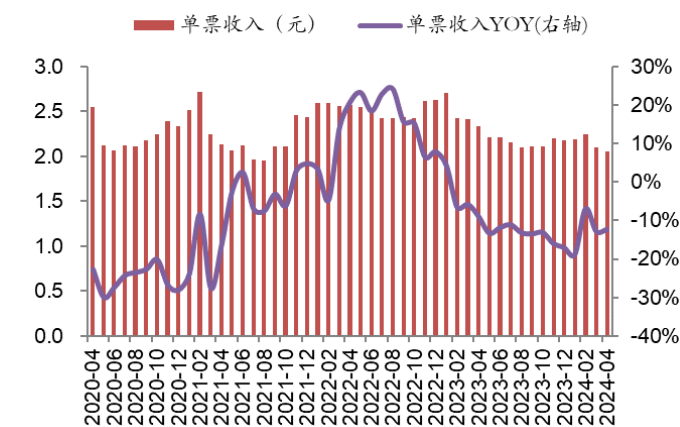
资料来源：Wind，华源证券研究

图表11：中通快递业务量及增速



资料来源：Wind，华源证券研究

图表12：中通单票收入及增速



资料来源：Wind，华源证券研究

## 2. 风险提示

- 1) 宏观经济下滑风险，将会对交运整体需求造成较大影响。
- 2) 快递行业价格竞争超出市场预期。
- 3) 油价、人力成本持续上升风险。运输、人工成本作为交通运输行业的主要成本，可能面临油价上升、人工成本大幅攀升的风险。

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

## 销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 liruixue@huayuanstock.com  
华北区销售代表 王梓乔 wangziquiao@huayuanstock.com  
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

## 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数           ： 沪深 300 指数