



Research and
Development Center

单量高增价格维稳，看好底部估值修复

2024年08月20日

证券研究报告

行业研究

行业数据点评

物流

投资评级 看好

上次评级 看好

匡培钦 交通运输行业首席分析师
执业编号: S1500524070004
邮箱: kuangpeiqin@cindasc.com信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编: 100031

单量高增价格维稳，看好底部估值修复

2024年08月20日

本期内容提要:

事件: 顺丰控股、圆通速递、韵达股份、申通快递发布 2024 年 7 月经营数据。

➤ 单价: 竞争秩序稳定, 7 月单月淡季价格环比仅微降

1) 圆通: 7 月快递票单价 2.24 元, 环比下降 0.4%, 同比下降 3.7%, 7 月单月票单价降幅较前 6 月累计降幅收窄 0.7 个百分点(前 6 月累计快递票单价 2.34 元, 同比下降 4.4%), 前 7 月累计快递票单价 2.32 元, 同比下降 4.3%。

2) 韵达: 7 月快递票单价 1.98 元, 环比下降 1.0%, 同比下降 10.0%, 7 月单月票单价降幅较前 6 月累计降幅收窄 5.8 个百分点(前 6 月累计快递票单价 2.10 元, 同比下降 15.8%), 前 7 月累计快递票单价 2.08 元, 同比下降 15.0%。我们分析主要是货品均重下降、对加盟商返点补贴方式调整、直客业务占比下降等影响, 上述因素带动单票收入和单票成本同时小幅下降, 但不影响单票毛利。

3) 申通: 7 月快递票单价 2.00 元, 环比下降 0.5%, 同比下降 7.0%, 7 月单月票单价降幅较前 6 月累计降幅收窄 4.1 个百分点(前 6 月累计快递票单价 2.09 元, 同比下降 11.1%), 前 7 月累计快递票单价 2.07 元, 同比下降 10.5%。

4) 顺丰: 7 月速运物流票单价 15.76 元, 环比下降 0.1%, 同比下降 5.8%。

核心总结: 7 月淡季电商快递价格环比稳住, 圆通、韵达、申通单月票单价同比降幅较前 6 月累计同比降幅进一步收窄。此外顺丰方面, 健康经营有望带来速运物流盈利质量进一步提升。

➤ 单量: 增速中枢稳步回升, 前 7 月行业件量同比增速在 20%以上

上游驱动方面: 前 7 月实物商品网购零售额 7.01 万亿元, 同比增长 8.7%, 增速高出社零总额同比增速 5.2 个百分点, 占社零总额比重 25.6%。

1) 行业: 7 月份快递业务完成量 142.56 亿件, 同比增长 22.2%, 较 21 年同期复合增长 16.9%, 其中同城、异地、国际/中国港澳台业务量同比增速分别为 15.1%、22.7%、32.3%; 前 7 月快递业务完成 944.18 亿件, 同比增长 23.0%, 较 21 年同期复合增长 17.4%, 其中同城、异地、国际/中国港澳台业务量同比增速分别为 19.7%、23.3%、22.7%。

2) 圆通: 7 月业务量 21.38 亿件, 同比增长 26.5%, 高出行业增速 4.3 个百分点, 较 21 年同期复合增长 15.2%; 前 7 月业务量 143.42 亿件, 同比增长 25.1%, 高出行业增速 2.1 个百分点, 较 21 年同期复合增长 17.6%。

3) 韵达: 7 月业务量 20.10 亿件, 同比增长 27.8%, 高出行业增速 5.6 个百分点, 较 21 年同期复合增长 9.0%; 前 7 月业务量 129.34 亿件, 同比增

长 29.7%，高出行业增速 6.7 个百分点，较 21 年同期复合增长 9.6%。

4) 中通：7 月业务量 19.49 亿件，同比增长 35.4%，高出行业增速 13.2 个百分点，较 21 年同期复合增长 29.7%；前 7 月业务量 121.76 亿件，同比增长 32.9%，高出行业增速 9.9 个百分点，较 21 年同期复合增长 28.6%。

5) 顺丰：7 月业务量 10.30 亿件，同比增长 16.7%。

核心总结：快递业务件量增速中枢稳步回归，剔除 22 年疫情因素，前 7 月行业快递业务量较 21 年同期复合增速接近 20%。结合中通快递首席财务官颜惠萍女士在中通快递 2024 年第一季度未经审计财务业绩公告中的指引，我们预计，2024 全年快递行业业务量或仍能维持 15%-20%甚至更高的同比增长。

➤ 行业思考：成长空间犹在，盈利质量提升

1) 业务量方面：电商快递件量规模扩张增速仍在，直播电商进一步崛起背景下，一方面网购消费渗透率进一步提升，另一方面网购消费行为的下沉化和碎片化推动了单快递包裹实物商品网购额的下行，快递行业相对上游电商仍有超额成长性。

2) 竞争秩序方面：基于对政策、龙头意向及产能情况、新进入者三因素的综合研判，我们分析，从相对 2023 年的边际变化角度，未来行业价格竞争或将缓和。

3) 盈利能力方面：我们认为，快递头部企业的单票成本费用仍有望在规模效应、资产替换、管理改善及或有的末端无人化履约渗透率提升驱动下进一步优化，那么基于单票成本费用的下行，快递头部企业将拥有更加灵活的单价调节能力，如若单票价格降幅不高于单票成本降幅，那么单票盈利仍有望维持稳健或向上提升。

➤ 投资建议

1) 加盟制方面，估值或已调整到位，重视经营改善机会，推荐中通快递、韵达股份、圆通速递，关注申通快递。

2) 直营制方面，推荐顺丰控股作为综合快递物流龙头，经营拐点凸显，有望打开中长期价值空间。

➤ **风险因素：**实物商品网购需求不及预期；电商快递价格竞争恶化；末端加盟商稳定性下降。

研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，2021年/2022年新财富入围，2022年金牌分析师交运行业第一名，2022年金麒麟新锐分析师第一名。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,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做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当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、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。