

交通运输 11 月数据点评：双十一峰值淡化，旺季维持稳健增长

2024 年 12 月 23 日

看好/维持

交通运输

行业报告

事件:11 月全国快递服务企业业务完成量 172.1 亿件,同比增长 14.9%,增速较 10 月的 24.0%环比下降。分类型看,11 月同城件业务量微降 0.2%,异地件业务量增长 16.3%。价格方面,11 月行业单票价格环比 10 月提升,同比降幅收缩至 8.7%,略优于我们的预期。但通达系总部单票收入的表现显示,行业价格战仍在继续。

点评:

综合考虑 10-11 月件量,双十一行业增长较为稳健:11 月业务量增速下降主要系今年电商双十一的周期明显拉长。作为史上周期最长的双十一,大量的电商销售及与之对应的快递投送业务被分流至 10 月,导致 11 月业务量增速下降。综合考虑双十一对行业造成的影响,今年 10-11 月行业件量合计较去年同比增长约 19.2%,旺季表现稳健。长期来看,快递业务量季节性波动正在被抹平,有利于快递公司规划产能,避免行业淡季出现供给过剩。

通达系公司单票收入同比降幅扩大,价格战依旧激烈:通达系方面,韵达、圆通及申通业务量增速都略高于行业增速均值,市场份额分别同比提升 0.3pct、0.6pct 和 0.3pct。价格端看,申通、韵达与圆通 11 月单票收入同比降幅分别为 5.5%、14.7%和 6.9%,同比降幅较 10 月皆略有扩大;环比看,申通与韵达单票收入环比 10 月分别增长 0.05 元和 0.01 元,提升幅度有限,圆通单票收入则同比略降 0.02 元。从通达系总部的价格表现来看,行业价格战依旧较为激烈。

顺丰双十一增速稳健:公司 11 月业务量同比增长 8.7%。受快递旺季提前至 10 月影响,11 月公司速运物流业务的同比增速环比下降;以 10-11 月累计数据来看,顺丰速运物流业务收入同比增长 7.85%,业务量同比增长 16.84%,表现稳健。

投资建议:进入下半年之后通达系公司的单票收入有筑底回升趋势,我们认为这体现出行业价格竞争的底线逐渐清晰,目前通达系总部单票收入继续下滑的可能性并不大。虽然行业竞争依旧激烈,但长期来看价格内卷的现象会趋于缓和。因此我们建议重点关注服务质量领先的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:

2025-1-14 国家邮政局公布 12 月快递业量价数据

2025-1-18 A 股上市快递公司公布 12 月量价数据

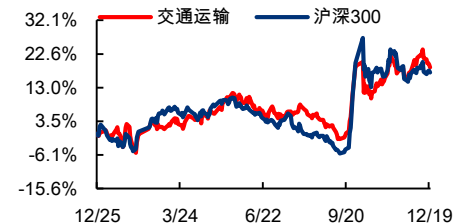
数据来源:同花顺、邮政局官网、上市公司公告

行业基本资料

占比%

股票家数	127	2.8%
行业市值(亿元)	32820.35	3.41%
流通市值(亿元)	28894.25	3.71%
行业平均市盈率	17.8	/

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. 11 月总览：行业旺季维持中高速增长，价格竞争依旧激烈

11 月全国快递服务企业业务完成量 172.1 亿件，同比增长 14.9%，增速较 10 月的 24.0% 环比下降。分类型看，11 月同城件业务量微降 0.2%，异地件业务量增长 16.3%。价格方面，11 月行业单票价格环比 10 月提升，同比降幅收缩至 8.7%，略优于我们的预期。但通达系总部单票收入的表现显示，行业价格战仍在继续。

11 月业务量增速下降主要系今年电商双十一的周期明显拉长。作为史上周期最长的双十一，大量的电商销售及与之对应的快递投送业务被分流至 10 月，导致 11 月业务量增速下降。综合考虑双十一对行业造成的影响，今年 10-11 月行业件量合计较去年同比增长约 19.2%，旺季表现较为稳健。长期来看，快递业务量季节性波动正在被抹平，有利于快递公司规划产能，避免行业淡季出现供给过剩。

通达系方面，韵达、圆通及申通业务量增速都略高于行业增速均值，市场份额分别同比提升 0.3pct、0.6pct 和 0.3pct。价格端，申通、韵达与圆通 11 月单票收入同比降幅分别为 5.5%、14.7% 和 6.9%，同比降幅较 10 月皆略有扩大；环比看，申通与韵达单票收入环比 10 月分别增长 0.05 元和 0.01 元，提升幅度有限，圆通单票收入则同比略降 0.02 元。从通达系总部的价格表现来看，行业价格战依旧较为激烈。

顺丰方面，公司 11 月业务量同比增长 8.7%。受快递旺季提前至 10 月影响，11 月公司速运物流业务的同比增速环比下降；以 10-11 月累计数据来看，顺丰速运物流业务收入同比增长 7.85%，业务量同比增长 16.84%，表现稳健。

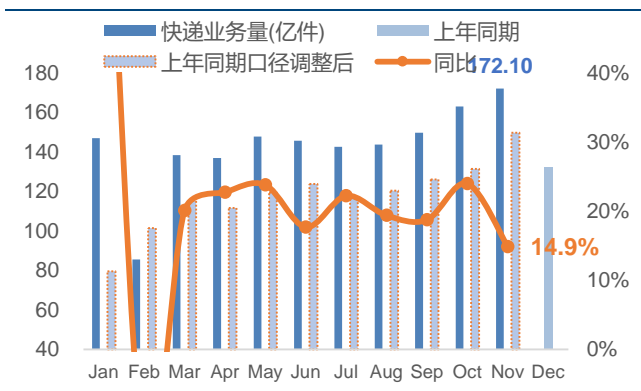
进入下半年之后通达系公司的单票收入有筑底回升趋势，我们认为这体现出行业价格竞争的底线逐渐清晰，目前通达系总部单票收入继续下滑的空间并不大。虽然行业目前竞争依旧激烈，但长期来看价格内卷的现象会趋于缓和。

2. 快递业务量：双十一件量分流至 10 月导致 11 月增速下降

11 月全国快递服务企业业务完成量 172.1 亿件，同比增长 14.9%，增速较 10 月的 24.0% 环比下降。分类型看，11 月同城件业务量微降 0.2%，异地件业务量增长 16.3%。

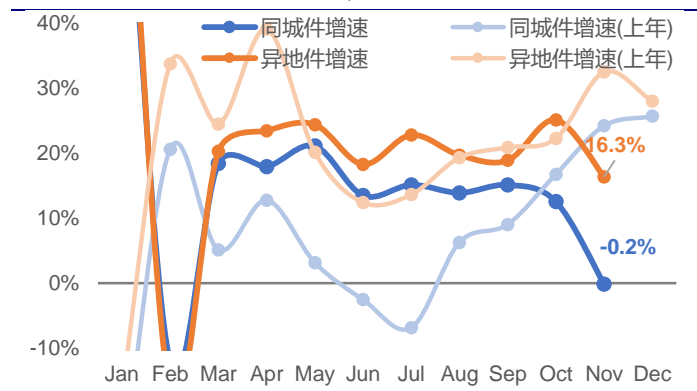
注：2024 年起快递业务量口径有所调整，以上同比数据皆为调整后口径。

图 1：11 月业务量同比增长 14.9%



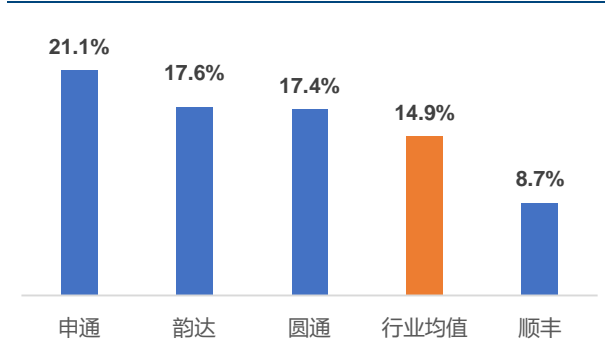
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 2：异地件量同比增长 16.3%，同城件量微降 0.2%



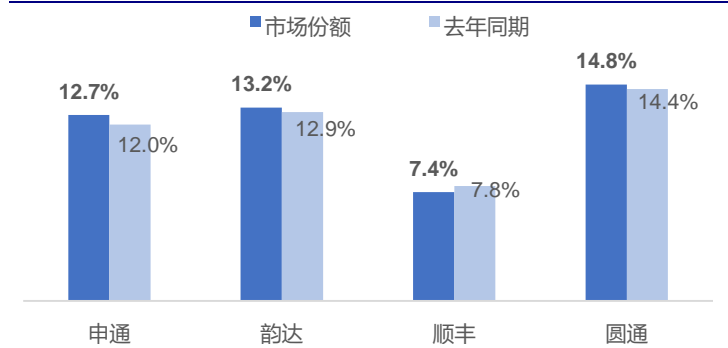
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 3：通达系增速皆高于行业均值



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

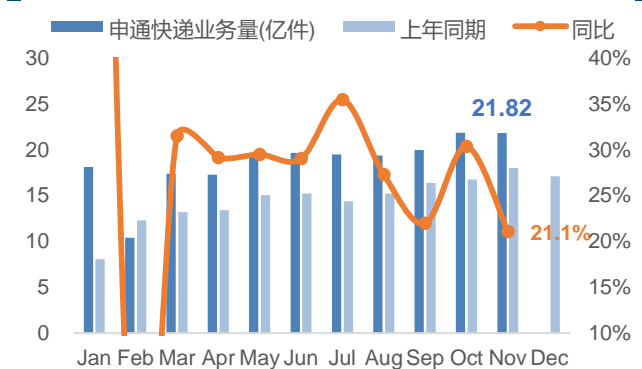
图 4：通达系市场份额皆小幅提升



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

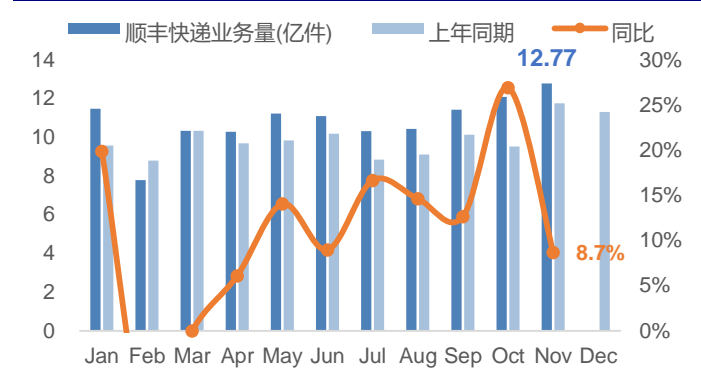
11 月业务量增速下降的原因我们在之前的报告中已有提及，主要系今年电商双十一的周期明显拉长。作为史上周期最长的双十一，大量的电商销售及对应的快递投送业务被分流至 10 月，导致 11 月业务量增速下降。通达系方面，韵达、圆通及申通业务量增速都略高于行业增速均值，市场份额分别同比提升 0.3pct、0.6pct 和 0.3pct。

图 5：申通 11 月业务量同比提升 21.1%



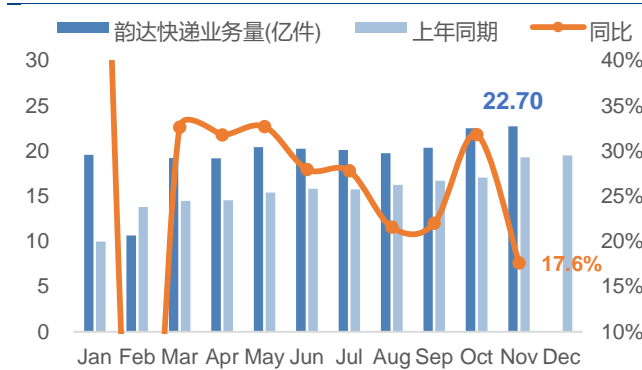
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 6：顺丰 11 月业务量同比提升 8.7%



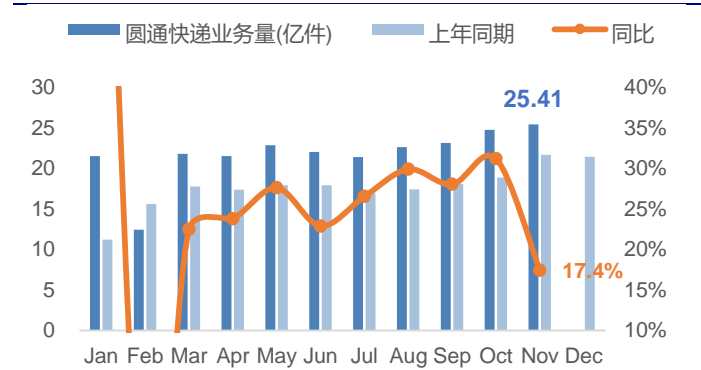
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 7：韵达 11 月业务量同比增长 17.6%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 8：圆通 11 月业务量同比增长 17.4%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

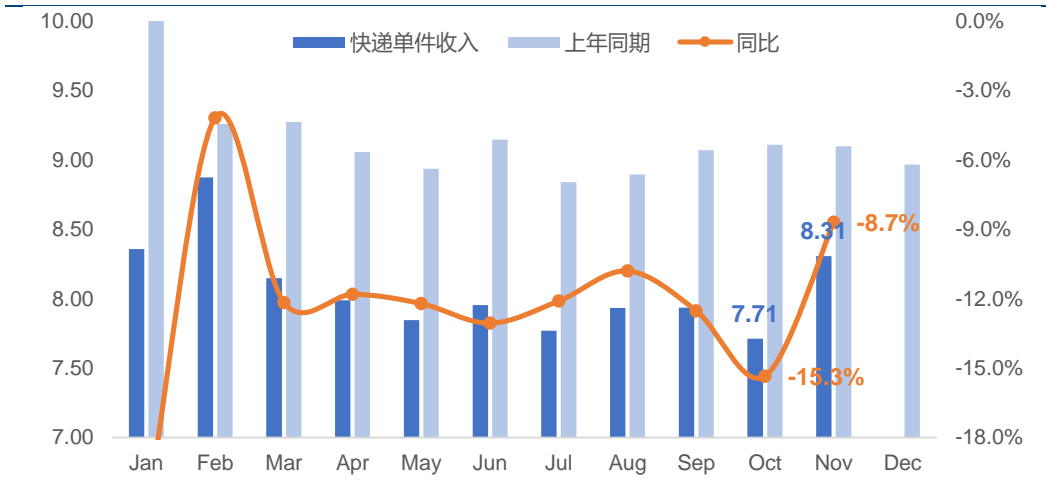
综合考虑双十一对行业造成的影响，今年 10-11 月行业件量合计较去年同比增长约 19.2%，旺季表现较为稳

健。长期来看，快递业务量季节性波动正在被抹平，有利于快递公司规划产能，避免行业淡季出现供给过剩。

3. 快递件均收入：通达系单票收入同比降幅略有扩大

价格方面，11 月行业单票价格环比 10 月提升，同比降幅收缩至 8.7%，略优于我们的预期。

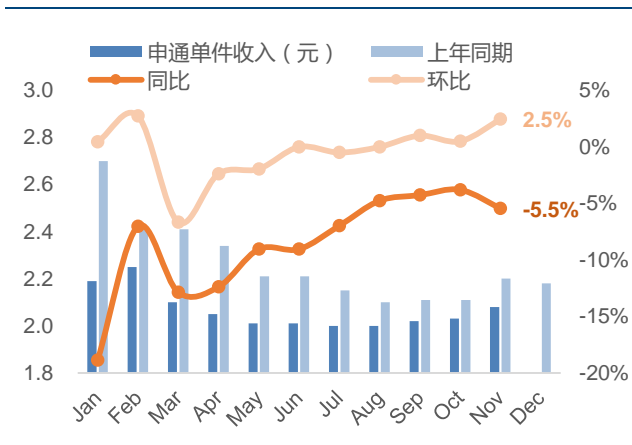
图 9：11 月快递单件收入同比下降 8.7%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

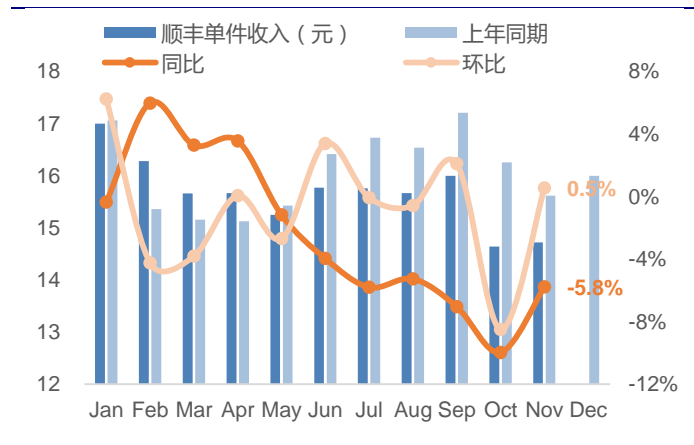
通达系方面，申通、韵达与圆通 11 月单票收入同比降幅分别为 5.5%、14.7%和 6.9%，同比降幅较 10 月略有扩大，行业价格竞争仍在继续。

图 10：申通单件收入 2.08 元，同比下降 5.5%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 11：顺丰单件收入 14.72 元，同比下降 5.8%

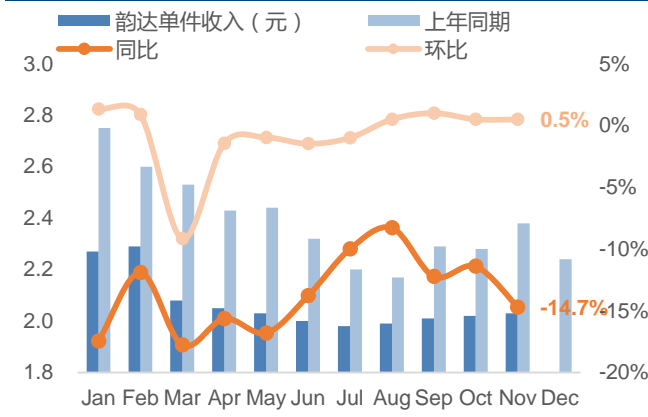


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

环比看，申通与韵达单票收入环比 10 月分别增长 0.05 元和 0.01 元，提升幅度有限。圆通单票收入同比略降 0.02 元，主要系 10 月单票收入基数较高。

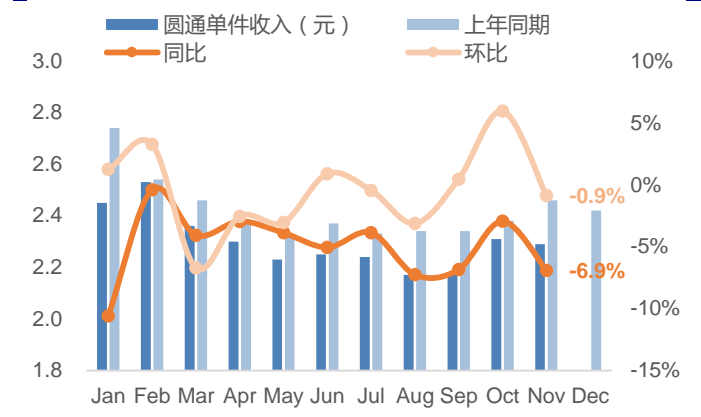
顺丰方面，公司 11 月业务量同比增长 8.7%。受快递旺季提前至 10 月影响，11 月公司速运物流业务的同比增速环比下降；以 10-11 月累计数据来看，顺丰速运物流业务收入同比增长 7.85%，业务量同比增长 16.84%，表现稳健。

图 12：韵达单件收入 2.03 元，同比下降 14.7%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

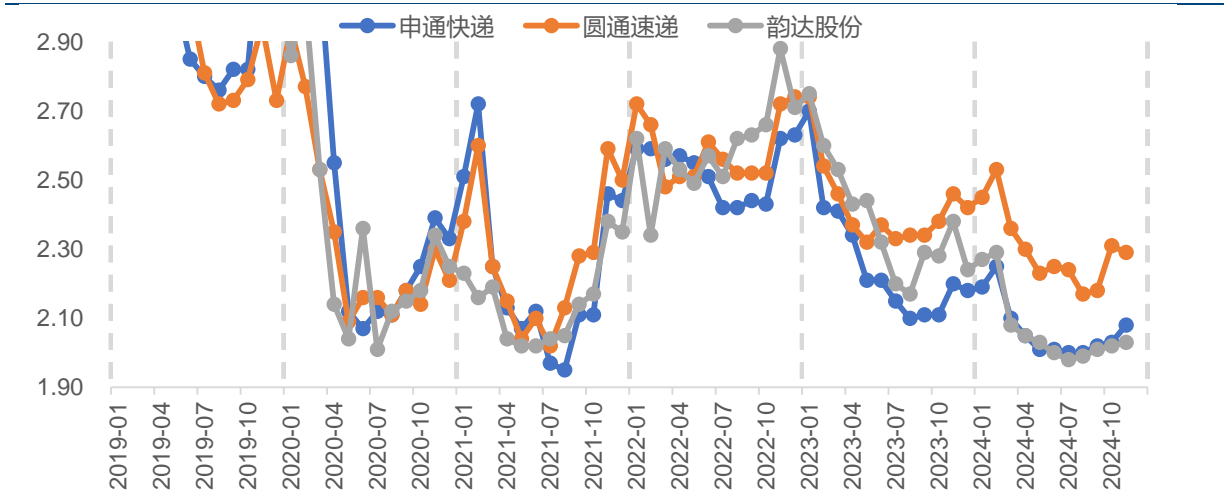
图 13：圆通单件收入 2.29 元，同比下降 6.9%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

进入下半年之后通达系公司的单票收入有筑底回升趋势，我们认为这体现出行业价格竞争的底线逐渐清晰，目前通达系总部单票收入继续下滑的空间并不大。虽然行业目前竞争依旧激烈，但长期来看价格内卷的现象会趋于缓和。

图 14：通达系单票收入有筑底趋势

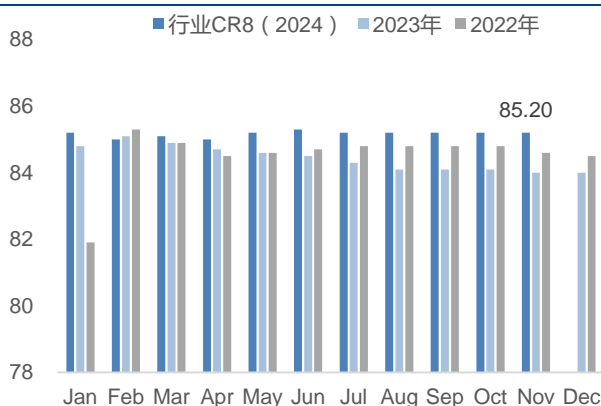


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

4. 结构性变化：CR8 环比持平，同比提升 1.2

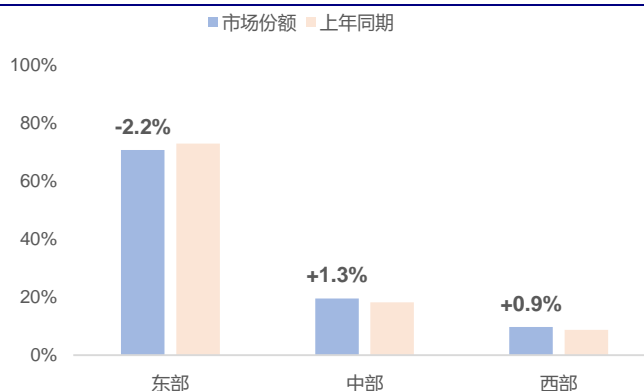
行业 CR8 较去年同期提升 1.2，主要系头部企业增速较快，份额提升。分区域看，11 月东部地区占比下降较明显，中西部地区占比有明显提升。随着快递加盟网络密度在中西部地区持续提升，中西部地区的快递成本也在持续下降，需求潜力在未来几年里有望被充分挖掘。

图 15：CR8 环比持平，同比提升 1.2



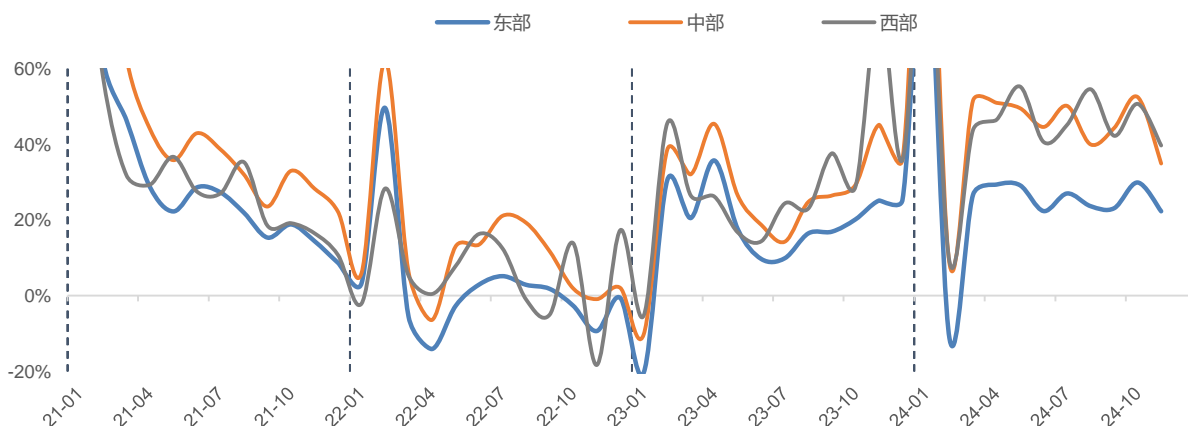
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 16：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 17：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，行业龙头价值或逐渐凸显

今年低价件领域的价格竞争激烈度略超我们预期。但我们也可以看到，电商件内部的分化已经较为明显，中高端的电商件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，“生存靠份额，赚钱靠服务”会是行业趋势。因此我们建议重点关注服务品质领先的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 10 月数据点评：双十一周期拉长推动业务量增速回升	2024-11-22
行业普通报告	快递 9 月数据点评：业务量增速环比略降，上市公司单票收入筑底回升	2024-10-24
行业深度报告	快递行业：价格内卷有望缓解，高质量发展带动利润提升	2024-09-26
行业普通报告	快递 8 月数据点评：单票收入降幅收窄，圆通增速领跑	2024-09-23
行业普通报告	快递 7 月数据点评：淡季业务量维持高增，价格降至底部区域，期待后续边际改善	2024-08-22
公司普通报告	中通快递-W (02057.HK)：散客业务高增长，核心成本持续优化	2024-11-22
公司普通报告	圆通速递 (600233.SH)：成本持续优化，盈利与市场份额稳步提升	2024-09-03
公司普通报告	中通快递-W (02057.HK)：持续提升收入质量，单票盈利表现优异	2024-08-22
公司普通报告	圆通速递 (600233.SH)：单票利润稳健，成本持续优化	2024-04-30

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。

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 23 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