

业绩数据

2023Q1				
企业	单票价格	业务量	扣非	毛利率
韵达	2.614	38.27	3.45	10.57%
圆通	2.555	44.57	8.75	11.55%
申通	2.478	33.56	1.25	4.88%

雪球：只一霎的花火

2022Q1				
企业	单票价格	业务量	扣非	毛利率
韵达	2.531	43.1	4	10.54%
圆通	2.615	37.13	8.21	12.65%
申通	2.58	26.99	0.93	5.22%

雪球：只一霎的花火

简要分析

以下是在三月份 [两通一达对比](#) 中提到的观点，目前看大体符合预期

圆通在三家中表现最优，业务量稳步增长(23年初已超韵达)，三费控制最优，且非快递业务(约15%)能提供一定收益(10亿+)，预计23年营收利润双增。

韵达单票成本控制最佳，且单量在22年之前都保持在三家最高，但单量的增长与其较低的价格相关，近三年业务量的增长并未带来利润的提升，相反20年增加的63亿有息负债带来了4亿的额外利息支出，同时研发费用对比两通多出2亿，非快递业务(约5%)提供的收益约圆通的一半；在22年下半年放弃了部分低价订单后，市场份额有所缩减，但单票价格开始反超圆通，预计23年处于不增收增利的状况。

申通成本控制较差，加上近三年快递低价，导致其处于盈亏平衡附近，对比圆通和韵达，非快递业务占比过低且毛利较低，有息负债率与韵达类似，三费支出过高；从23年1、2月数据看来，单量增长飞速，但较低的单价可以推测是接手了韵达放弃的低价市场，预计23年处于增收不增利的情况。

雪球：只一霎的花火

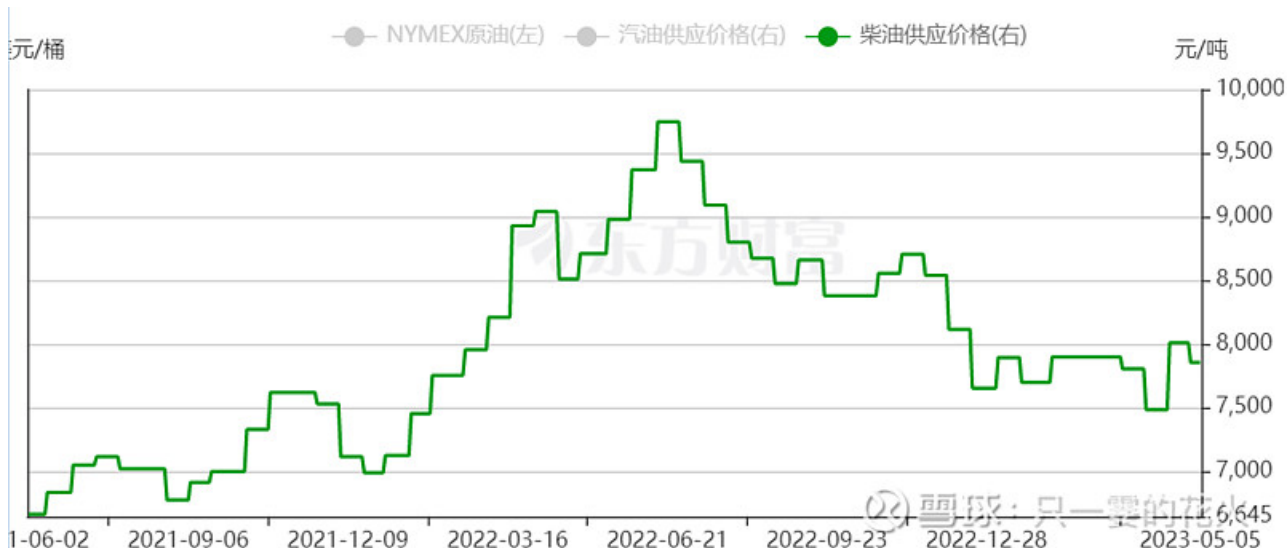
2023年一季度，全国快递业务量累计完成 268.9 亿件，同比增长 11.0%

对比23与22年一季度数据，可以看到

韵达：在行业普增的情况下，单量下滑明显，但毛利率略微提升，利润表现尚可，韵达短期利空基本释放，加上4月份入选抖音平台快递商，预计会有一定的业绩恢复；

圆通：业务增长表现优异，但毛利率有所降低，利润增长低于业务增长

申通：业务增长表现最佳，且有息负债有所降低，但毛利率在原本极低的基础上继续下降，虽然利润同比增长看似很高，但其绝对值本身较低加上业务量跟韵达差距已经不大，利润表现并不突出，申通目前的主要目标还是抢市场提升业务量，距离利润释放仍需要一些时间；



(上图为国内油价走势，注：运输成本占到1/4)

由于22年疫情对二季度快递业务单量的影响 和 俄乌冲突带来的二三季度油价的暴涨，预计二季度各家都会迎来不错的表现

投资逻辑

从行业来看，快递包裹量从13年的93亿到22年已经突破1100亿，口红经济下，短期增速尚可，但未来增长空间越来越小；

虽然圆通经营状况最佳，但21-22年已经经历了3倍左右的估值修复，由于行业未来增长空间逐渐见顶，经营最佳反而缺少预期差；

而韵达与申通由于缺乏利润释放并未获得足够的估值修复，韵达还因单量下滑创下了16年来的新低；

韵达由于去年二三季度业绩较差存在估值修复的预期，申通由于利润率较低，存在利润释放的预期；

因而个人更加看好韵达和申通的市场表现，预计韵达23年利润20-25亿，申通利润5-8亿；

目前持仓韵达30%，成本12.52，目标18-20