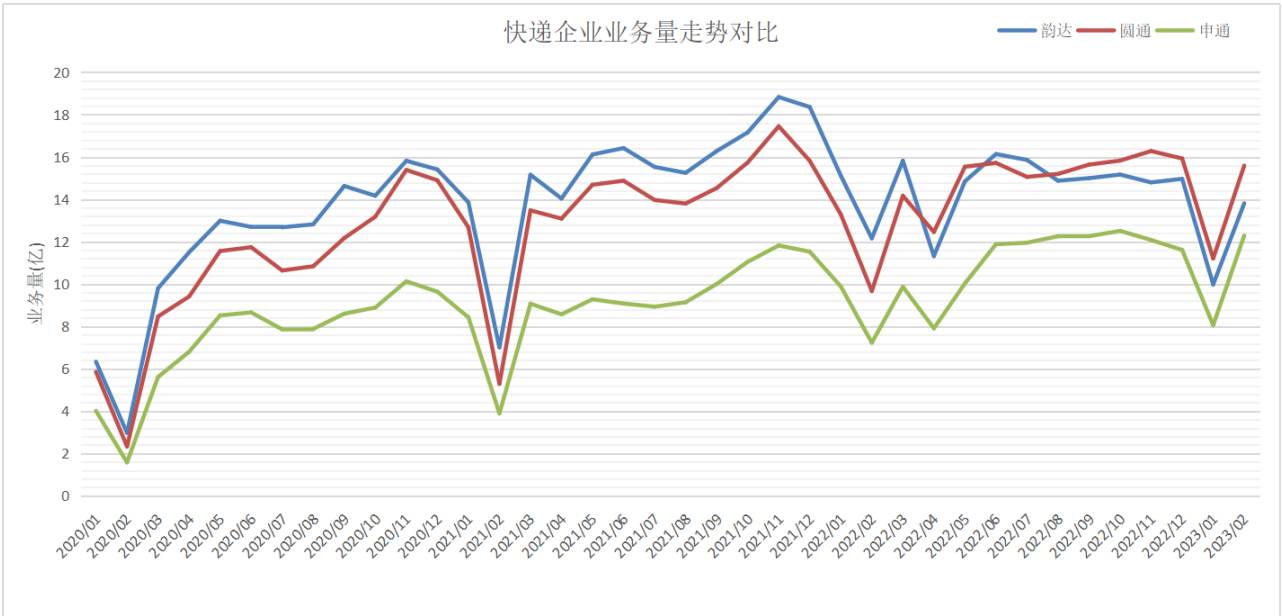
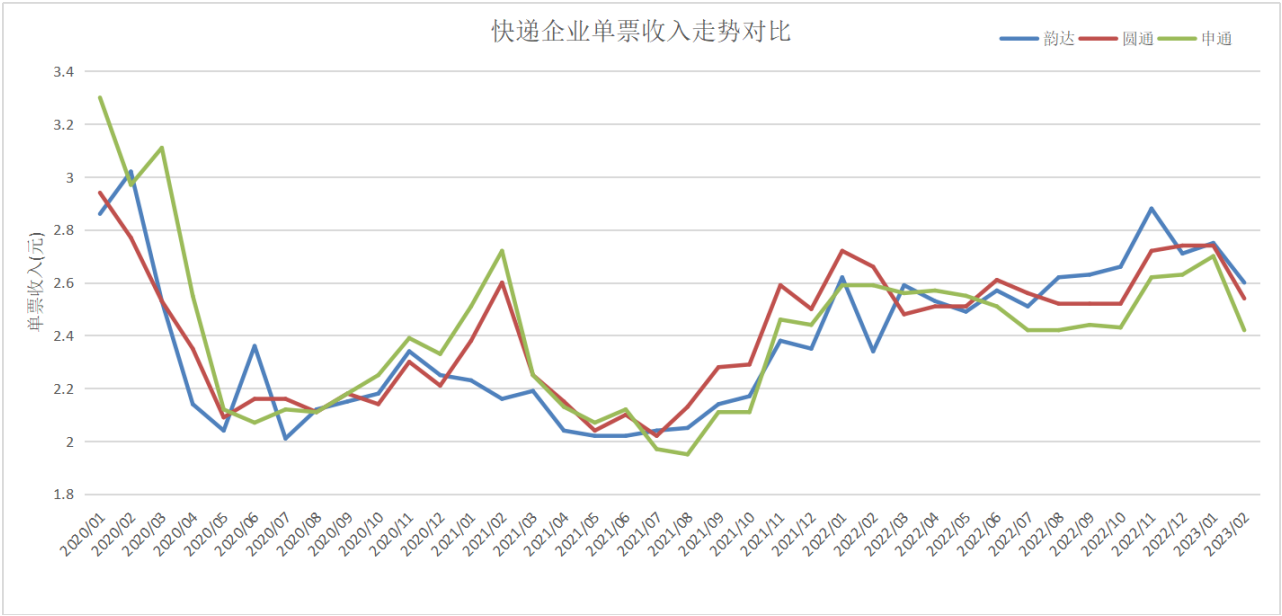
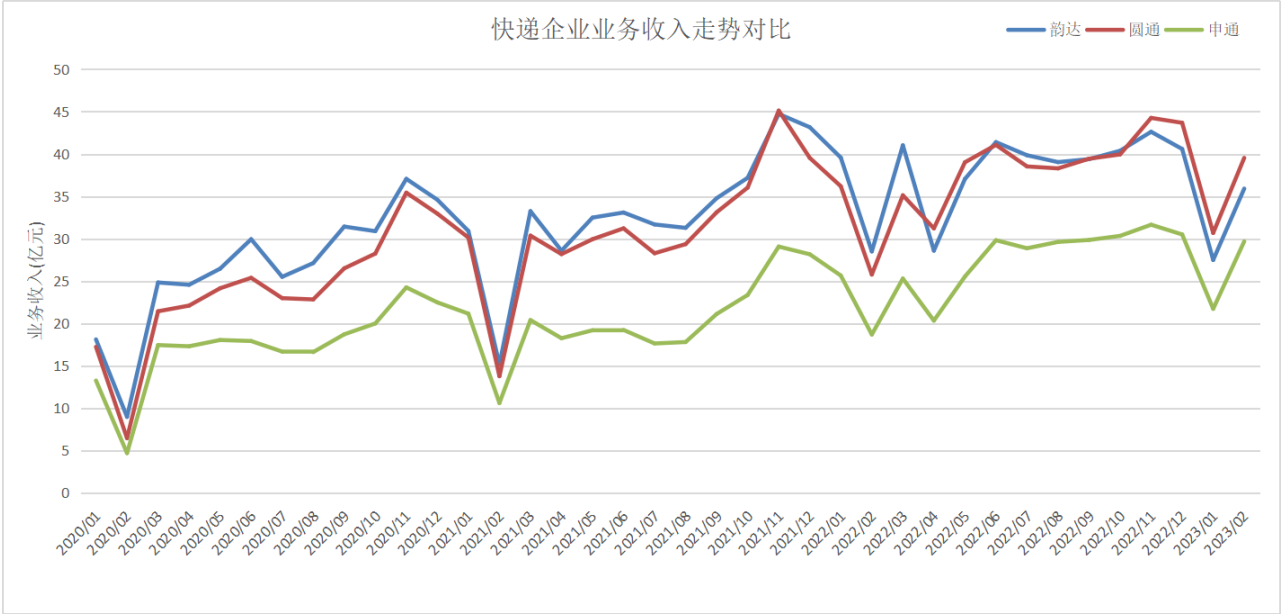


# 两通一达对比

## 近三年快递业务数据对比





月份\项目	韵达单票(元)	圆通单票(元)	申通单票(元)	韵达单票(元)
2020/01	2.86	2.94	3.3	6.3
2020/02	3.02	2.77	2.97	2.9
2020/03	2.53	2.53	3.11	9.8
2020/04	2.14	2.35	2.55	11
2020/05	2.04	2.09	2.12	12
2020/06	2.36	2.16	2.07	12
2020/07	2.01	2.16	2.12	12
2020/08	2.12	2.11	2.11	12
2020/09	2.15	2.18	2.18	14
2020/10	2.18	2.14	2.25	14
2020/11	2.34	2.3	2.39	15
2020/12	2.25	2.21	2.33	15
2021/01	2.23	2.38	2.51	13
2021/02	2.16	2.6	2.72	7.0

2021/03	2.19	2.25	2.25	15
2021/04	2.04	2.15	2.13	14
2021/05	2.02	2.04	2.07	16
2021/06	2.02	2.1	2.12	16
2021/07	2.04	2.02	1.97	15
2021/08	2.05	2.13	1.95	15
2021/09	2.14	2.28	2.11	16
2021/10	2.17	2.29	2.11	17
2021/11	2.38	2.59	2.46	18
2021/12	2.35	2.5	2.44	18
2022/01	2.62	2.72	2.59	15
2022/02	2.34	2.66	2.59	12
2022/03	2.59	2.48	2.56	15
2022/04	2.53	2.51	2.57	11
2022/05	2.49	2.51	2.55	14
2022/06	2.57	2.61	2.51	16
2022/07	2.51	2.56	2.42	15
2022/08	2.62	2.52	2.42	14
2022/09	2.63	2.52	2.44	15
2022/10	2.66	2.52	2.43	15
2022/11	2.88	2.72	2.62	14
2022/12	2.71	2.74	2.63	14
2023/01	2.75	2.74	2.7	9.9

2023/02	2.6	2.54	2.42	13
---------	-----	------	------	----

各家财务数据对比

周期\项目	单票收入/成本	快递单量/收入/份额	快递/其
2020韵达	2.24 /2.06	141.44/316.63/16.97%	24.64/7
2020圆通	2.27/2.13	126.48/292.93/15.17%	20.42/1
2020申通	2.42 /2.35	88.17/213.69/10.58%	6.19/1.0
2021韵达	2.14 /1.97	184.02/394.32/16.99%	32.29/5
2021圆通	2.26/2.13	165.43/381.52/15.28%	25.18/1
2021申通	2.22 /2.17	110.76/245.98/10.23%	5.39 /0.
2022H1韵达	2.53 /2.33	85.41/216.14/16.68%	17.25/2
2022H1圆通	2.60/2.33	80.85/214.34/15.8%	24.11/5
2022H1申通	2.56 /2.44	56.80/145.57/11.1%	6.93/0.
2022E韵达	2.6/ -	176.09/458/15.92%	-/-
2022E圆通	2.59/-	174.79/452.55/15.8%	-/-
2022E申通	2.52/-	129.48/326.13/11.7%	-/-

简要分析

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。

从业务量上看，23年快递业务量突破200亿比22年提前了6天，可以预计今年业务量可能有10%左右的增长；从成本端看，23年运费对比22年会有明显的降幅，预计影响3-5分的单票利润；从估值上看，与韵达相近的业务量，圆通比韵达高出了70%的市值，申通约80%韵达的业务量，市值不到其一半，基本上体现了三家经营上的差距，目前三家快递的估值都处于较低未知，若不发生大规模的价格战，预计财报上都会有较好的表现

补充内容

## 财务数据对比

### 韵达

周期\项目	单票收入/成本	快递单量/收入/份额	快递/其他毛利	扣非	销售+管理+财务	说明
2020	2.24 /2.06	141.44/316.63/16.97%	24.64/7.17	12.1	2.29+10.08+0.45	有息负债从7 亿增至 70 亿
2021	2.14 /1.97	184.02/394.32/16.99%	32.29/5.49	14.02	3.17+14.67+2.14	利息费用 3 亿
2022H1	2.53 /2.33	85.41/216.14/16.68%	17.25/2.55	5.32	2+7.79+2.3	利息费用按年算约 4 亿
2022E	2.6/ -	176.09/458 /15.92%	-/-	12.35-14.19	-	根据现有数据推断，下半年单票均价 2.67

### 圆通

周期\项目	单票收入/成本	快递单量/收入/份额	快递/其他毛利	扣非	销售+管理+财务	说明
2020	2.27/2.13	126.48/292.93/15.17%	20.42/11.13	15.4	1+9.97+(-0.13)	单票收入*单量 与财报给

						出的收入存在 5 亿差值
2021	2.26/2.13	165.43/381.52/15.28%	25.18/11.97	20.66	1.41+10.51+0.3	单票收入*单量 与财报给出的收入存在 7 亿差值
2022H1	2.60/2.33	80.85/214.34/15.8%	24.11/5.69	17.09	1.07+5.61+(-0.01)	单票收入*单量 与财报给出的收入存在 4 亿差值
2022E	2.59/-	174.79/452.55/15.8%	-/-	37.8	-	根据现有数据推断，下半年单票均价 2.60

申通

周期\项目	单票收入/成本	快递单量/收入/份额	快递/其他毛利	扣非	销售+管理+财务	说明
2020	2.42 /2.35	88.17/213.69/10.58%	6.19/1.07	-0.31	1.45+4.98+(-0.16)	
2021	2.22 /2.17	110.76/245.98/10.23%	5.39 /0.49	-9.43	1.55+5.67+1.56	其中利息费用 1.53 亿
2022H1	2.56 /2.44	56.80/145.57/11.1%	6.93/0.39	1.65	0.88+3.38+0.94	其中利息费用 1.02 亿
2022E	2.52/-	129.48/326.13/11.7%	-/-	2.76-3.46	-	根据现有数据推断，下半年单票均价 2.49

小结

- 单票成本：韵达 和 圆通 单票成本较优
  - 固定开支：圆通三费控制最优，韵达有息负债较高，每年多出 4 亿利息支出
  - 快递单量：各家快递之间可替代性较强，可以弹道，单票收入降低后，对应的市场份额会有显著提升
- 韵达：成本控制较好，且快递之外业务(5%)能提供一定收益；有息负债过高，三费开支过大
- 圆通：成本控制较好，三费控制良好，增长较为稳定，且快递之外业务(15%)也能提供较高收益
- 申通：单票毛利过低，有息负债过高，非快递约我提供的收益过低

从 2023 年 1、2 月数据来看

- 圆通增长较为稳定
- 韵达单量有所下滑，但单票价格超过圆通，应该是放弃了部分低价订单
- 申通二月订单量暴增，但单票价格低于韵达 0.18，应该是吸收了大部分低价订单