

2023年06月25日

快递

申通业务量保持高增，圆通申通价格竞争显著

投资要点

◆ 行业：快递价格降 5.28%，业务量新高带动收入增速超 10%

● **5月快递收入增长 12.62%，东部地区收入占比持续提升：**5月全行业实现规模以上快递收入 982.3 亿元，同比增长 12.62%。东、中、西部地区快递收入占比分别为 77.22%、13.64% 和 9.14%，同比增幅分别为 12.89%、12.49% 和 10.72%。

● **5月快递业务量增长 18.90%，中部地区增长 26.45%领跑：**5月，全行业快递业务完成量 109.9 亿件，单月业务量为 2022 年 1 月以来新高，同比增长 18.90%。东、中、西部地区业务量同比增速分别为 17.57%、26.45% 和 16.71%。

● **5月单票价格下跌 5.28%，中部地区领跌：**行业平均单票价格 8.94 元，同比增长为-5.28%。其中东部、中部和西部地区单票价格同比分别下降 3.98%、11.04% 和 5.13%，中部地区价格下跌最为明显。

◆ 上市快递公司：收入均实现正增长，申通市占率增长明显

● **5月收入增速均实现同比正增长：**5月，顺丰、韵达、圆通、申通快递收入分别为 151.67 亿元（+8.82%）、37.58 亿元（+1.43%）、41.53 亿元（+6.43%）、33.18 亿元（+29.96%）。

● **5月快递业务量同比增速放缓，申通以 49.85%继续领跑：**5月，顺丰、韵达、圆通、申通业务量分别为 9.83、15.39、17.90 和 15.03 亿件，同比分别增长 8.98%、3.64%、15.19% 和 49.85%。

● **价格承压差异显现，顺丰韵达环比回升，圆通申通持续降价：**5月顺丰、韵达、圆通和申通单票业务价格分别为 15.43 元、2.44 元、2.32 元和 2.21 元，同比增长为-0.13%、-1.93%、-7.57% 和 -13.43%，申通圆通价格降幅超过行业平均，判断对加盟商让利。

● **仅申通市占率提升，增长 2.8 个百分点：**5月顺丰、韵达、圆通和申通业务量口径的市占率分别为 8.9%、14.0%、16.3% 和 13.7%。仅申通市占率同比提升，增长 2.8 个百分点。

◆ 华金交运快递观点：

● **市场持续悲观带来左侧机会：**2023 年 1 月-5 月，快递行业累计业务收入和业务量分别同比增长 12.27% 和 17.43%，各快递上市公司 23Q1 归母净利润均录得正增长。但从 2023 年 1 月以来，快递股是交运中下跌幅度最大板块，截至 6 月 21 日，快递（中信）指数下跌 19.27%。股价与业绩趋势背离或带来左侧机会。

● **三层因素被市场低估：**我们判断快递行业的增长潜力、国际快递的第二曲线带来的蓝海市场以及快递行业价格竞争温和度可能被市场低估。

● **风险提示：**旺季电商消费增长低于预期；阶段性价格竞争较为激烈

行业月度报告

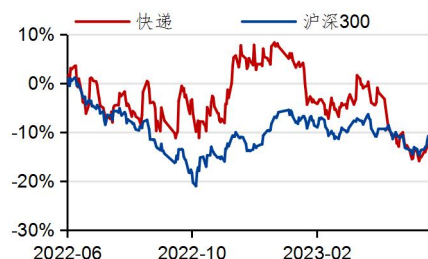
投资评级

领先大市-A维持

快递

首选股票	评级
002352.SZ 顺丰控股	买入-A
002120.SZ 韵达股份	买入-A
600233.SH 圆通速递	买入-A
002468.SZ 申通快递	买入-A

一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.46	-8.56	-2.63
绝对收益	-4.33	-12.61	-14.71

分析师

凌军

 SAC 执业证书编号：S0910523030001
 lingjun1@huajinsec.cn

相关报告

交通运输：春秋领涨航空股，旺季胜负手结论被印证-交通运输行业周报 2023.6.18

交通运输：吉祥扩产能，春秋重客座-航空行业月度报告 2023.6.18

申通快递：巨头赋能，品质与市占率有望双升-申通快递深度报告 2023.6.12

交通运输：东航领涨三大航，菜鸟助力申通增长提速-交通运输行业周报 2023.6.11

交通运输：东航隐含复苏零预期，快递龙头三个层面被低估-交通运输行业周报 2023.6.3

快递：悲观预期下的左侧投资机会-快递行业深度报告 2023.6.1

目录

一、 行业：快递价格降 5.28%，业务量新高带动收入增速超 10%	3
（一）5 月快递收入增长 12.62%，东部地区收入占比持续提升	3
（二）5 月快递业务量增长 18.90%，中部地区增长 26.45% 领跑	3
（三）5 月单票价格下跌 5.28%，中部地区领跌	3
二、 上市快递公司：收入均实现正增长，申通市占率增长明显	4
（一）5 月四家公司均实现收入同比正增长	5
（二）5 月快递业务量同比增速放缓，申通以 49.85% 继续领跑	5
（三）价格承压差异显现，顺丰韵达环比回升，圆通申通持续降价	6
（四）仅申通市占率提升，增长 2.8 个百分点	6
三、 华金交运快递观点	6
（一）市场持续悲观带来左侧机会	7
（二）三层因素被市场低估	7
四、 华金交运覆盖公司盈利预测和评级	8
五、 风险提示	9
（一）旺季电商消费增长低于预期	9
（二）阶段性价格竞争较为激烈	9

图表目录

图 1：1-5 月全行业快递收入增长显著（亿元）	3
图 2：1-5 月行业收入同比增速已恢复至正常水平	3
图 3：5 月业务量为 2022 年 1 月以来单月新高（亿件）	3
图 4：2023 年分地区业务量增速恢复情况	3
图 5：1-5 月行业平均单票价格持续下降（元）	4
图 6：重点省份平均单票价格同比增速（%）	4
图 7：5 月行业上市公司快递收入已显著高于 21 年同期（亿元）	5
图 8：快递行业上市公司营收同比增速情况，行业持续复苏（%）	5
图 9：5 月各上市公司快递业务量同比持续增加（亿件）	6
图 10：上市公司业务量同比增速恢复显著基本摆脱疫情影响（%）	6
图 11：各上市公司单票价格波动情况（元/件）	6
图 12：申通 1-5 月价格降幅收窄，波动幅度相对温和（元/件）	6
图 13：各上市公司股价今年以来不同程度下挫（%）	7
图 14：各上市公司 23Q1 归母净利润均录得正增长（%）	7
图 15：23Q1 线上零售发展保持高水平增长	8
图 16：跨境电商物流行业市场规模增长迅速	8
表 1：1-5 月快递行业运行情况	4
表 2：上市公司 5 月月度经营指标	4
表 3：大量政策出台引导快递行业良性发展	8
表 4：华金交运覆盖公司盈利预测和评级	9

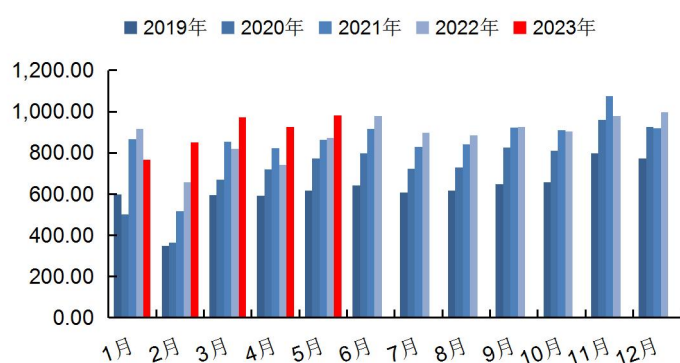
一、行业：快递价格降 5.28%，业务量新高带动收入增速超 10%

（一）5 月快递收入增长 12.62%，东部地区收入占比持续提升

根据国家邮政局公布 2023 年 5 月邮政行业运行情况，5 月份全行业实现规模以上快递收入 982.3 亿元，同比增长 12.62%。其中，东部、中部、西部地区快递收入占比分别为 77.22%、13.64% 和 9.14%，同比增幅分别为 12.89%、12.49%和 10.72%。

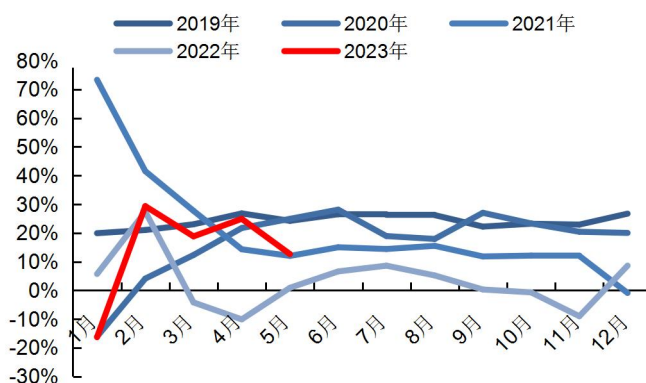
累计来看，1—5 月快递业务收入累计完成 4496.8 亿元，同比增长 12.27%。

图 1：1-5 月全行业快递收入增长显著（亿元）



资料来源：wind、国家邮政局、华金证券研究所

图 2：1-5 月行业收入同比增速已恢复至正常水平

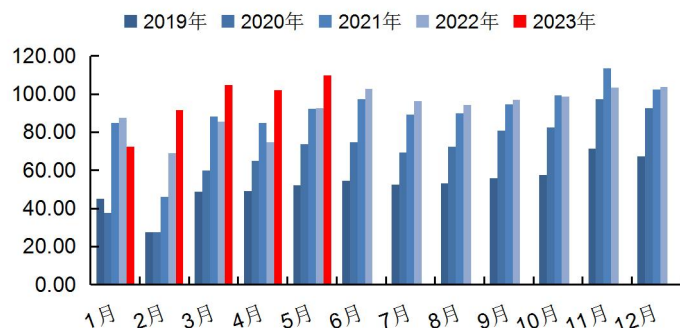


资料来源：wind、国家邮政局、华金证券研究所

（二）5 月快递业务量增长 18.90%，中部地区增长 26.45%领跑

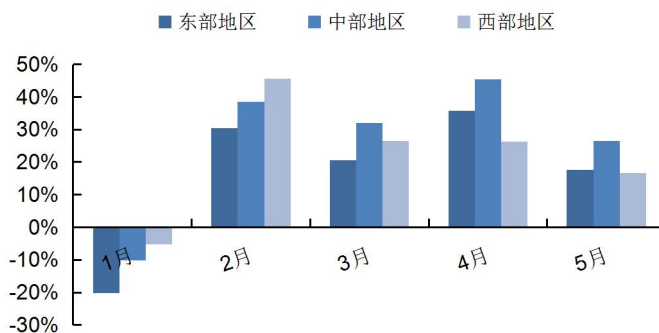
5 月，全行业快递业务完成量 109.9 亿件，单月业务量为 2022 年 1 月以来新高，同比增长 18.90%。从地区来看，东、中、西部地区业务量同比增速分别为 17.57%、26.45%和 16.71%。

图 3：5 月业务量为 2022 年 1 月以来单月新高（亿件）



资料来源：wind、国家邮政局、华金证券研究所

图 4：2023 年分地区业务量增速恢复情况



资料来源：wind、国家邮政局、华金证券研究所

（三）5 月单票价格下跌 5.28%，中部地区领跌

行业平均单票价格 8.94 元，同比增长为-5.28%。其中东部、中部和西部地区单票价格同比分别下降 3.98%，11.04%和 5.13%，中部地区价格下跌最为明显。

图 5：1-5 月行业平均单票价格持续下降（元）

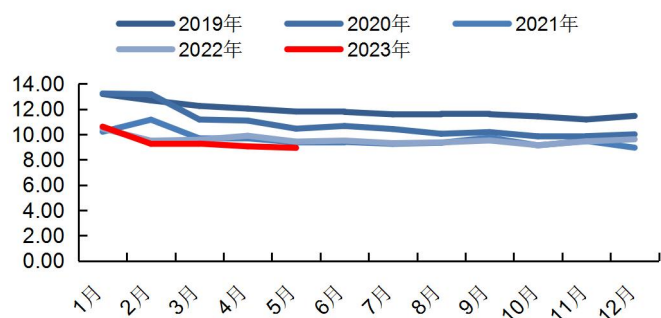
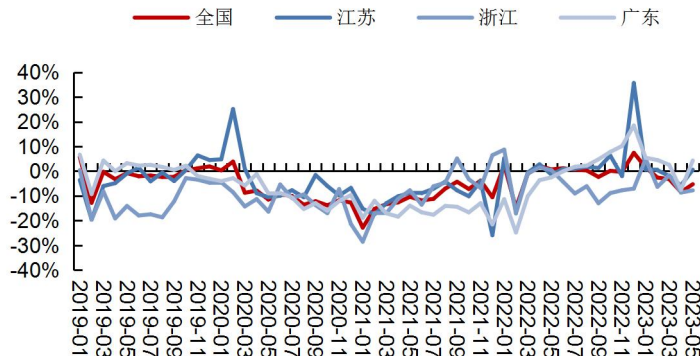


图 6：重点省份平均单票价格同比增速（%）



资料来源：wind、国家邮政局、华金证券研究所

资料来源：wind、国家邮政局、华金证券研究所

表 1：1-5 月快递行业运行情况

	当月值	同比增速	环比增速	累计值	同比增速
收入（亿元）	982.30	12.62%	6.21%	4496.80	12.27%
分产品：同城	54.45	1.66%	-1.88%	265.31	1.90%
异地	493.58	14.05%	5.85%	2275.39	16.17%
国际/港澳台	111.58	16.30%	10.69%	494.65	12.27%
业务量（亿件）	109.90	18.90%	7.63%	480.90	17.43%
分产品：同城	10.91	2.96%	4.07%	49.60	1.12%
异地	96.58	20.16%	8.05%	420.20	18.89%
国际/港澳台	2.42	64.87%	7.84%	11.00	56.22%
单票价格（元/件）	8.94	-5.28%	-1.33%	9.35	-4.39%
分产品：同城	4.99	-1.26%	-5.71%	5.35	0.78%
异地	5.11	-5.09%	-2.03%	5.42	-2.29%
国际/港澳台	46.15	-29.46%	2.64%	44.97	-28.14%

资料来源：wind、国家邮政局、华金证券研究所

二、上市快递公司：收入均实现正增长，申通市占率增长明显

表 2：上市公司 5 月月度经营指标

快递收入（亿元）	本月	同比	年度累计	累计同比
顺丰	151.67	8.82%	752.94	15.77%
韵达	37.58	1.43%	173	-0.99%
圆通	41.53	6.43%	196.53	17.46%
申通	33.18	29.96%	147.63	27.83%
业务量（亿件）	本月	同比	年度累计	累计同比
顺丰	9.83	8.98%	48.2	18.17%
韵达	15.39	3.64%	68.21	-1.53%
圆通	17.9	15.19%	79.84	22.59%
申通	15.03	49.85%	61.98	37.95%
市占率（%）	本月	同比增减	年度累计	累计同比增减

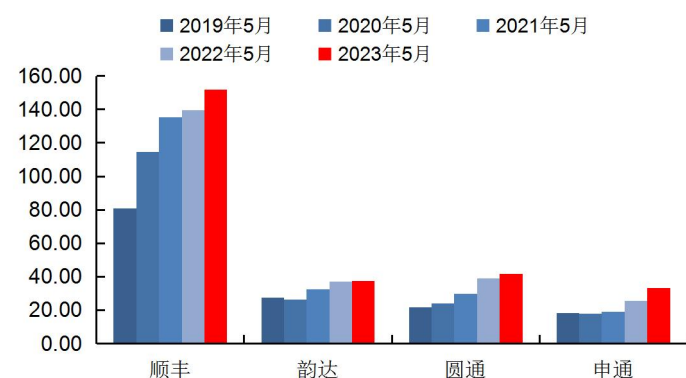
顺丰	8.94%	-0.81%	10.02%	0.06%
韵达	14.00%	-2.06%	14.18%	-2.73%
圆通	16.29%	-0.52%	16.60%	0.70%
申通	13.68%	2.83%	12.89%	1.92%
单票价格（元/件）	本月	同比	年度累计	累计同比
顺丰	15.43	-0.13%	15.62	-2.03%
韵达	2.44	-1.93%	2.54	0.55%
圆通	2.32	-7.57%	2.46	-4.18%
申通	2.21	-13.43%	2.38	-7.34%

资料来源：wind、公司公告、华金证券研究所

（一）5月四家公司均实现收入同比正增长

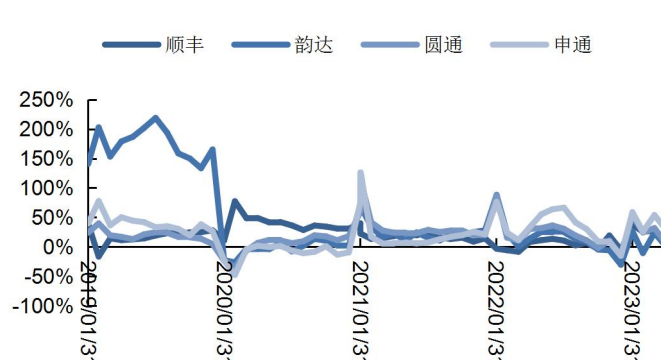
5月，顺丰、韵达、圆通、申通快递收入分别为151.67亿元(+8.82%)、37.58亿元(+1.43%)、41.53亿元(+6.43%)、33.18亿元(+29.96%)。

图7：5月行业上市公司快递收入已显著高于21年同期（亿元）



资料来源：wind、公司公告、华金证券研究所

图8：快递行业上市公司营收同比增速情况，行业持续复苏（%）

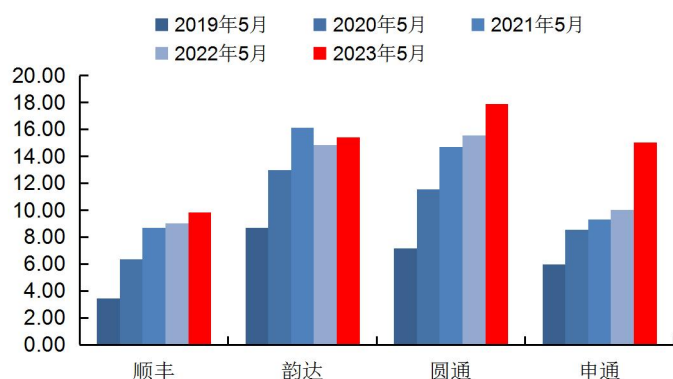


资料来源：wind、公司公告、华金证券研究所

（二）5月快递业务量同比增速放缓，申通以49.85%继续领跑

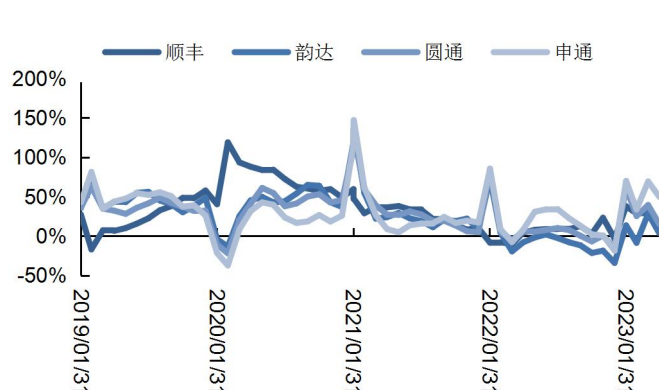
5月，顺丰、韵达、圆通、申通业务量分别为9.83、15.39、17.90和15.03亿件，同比分别增长8.98%、3.64%、15.19%和49.85%。

图 9：5 月各上市公司快递业务量同比持续增加（亿件）



资料来源：wind、公司公告、华金证券研究所

图 10：上市公司业务量同比增速恢复显著基本摆脱疫情影响（%）



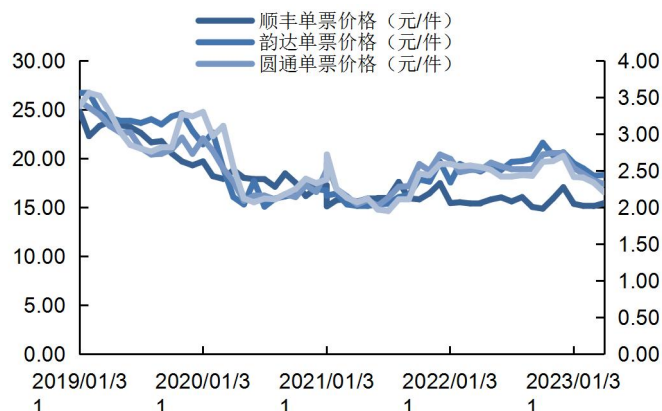
资料来源：wind、公司公告、华金证券研究所

（三）价格承压差异显现，顺丰韵达环比回升，圆通申通持续降价

5 月顺丰、韵达、圆通和申通单票业务价格分别为 15.43 元、2.44 元、2.32 元和 2.21 元，同比增长为-0.13%、-1.93%、-7.57%和-13.43%，环比为+1.98%、+0.45%、-2.02%、-5.50%，主要降价贡献度来自圆通和申通。

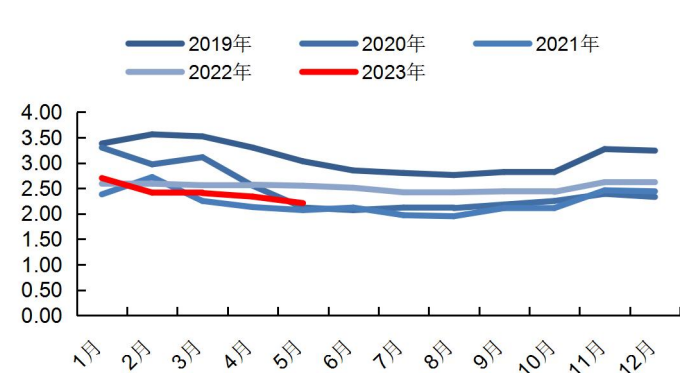
价格竞争仍然存在，但以申通为例，1-5 月价格波动较 21、20 年同期更加平缓。行业整体价格竞争烈度较 2021 年同期，相对温和。

图 11：各上市公司单票价格波动情况（元/件）



资料来源：wind、公司公告、华金证券研究所

图 12：申通 1-5 月价格降幅收窄，波动幅度相对温和（元/件）



资料来源：wind、公司公告、华金证券研究所

（四）仅申通市占率提升，增长 2.8 个百分点

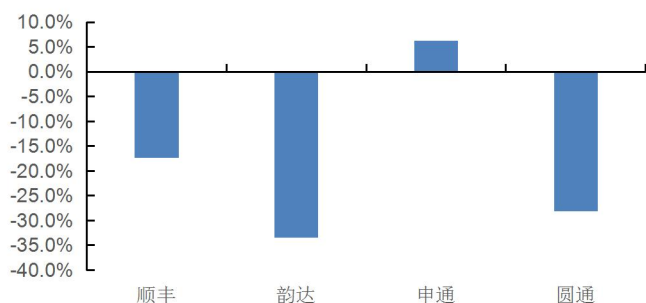
5 月顺丰、韵达、圆通和申通业务量口径的市占率分别为 8.9%、14.0%、16.3%和 13.7%。仅申通市占率同比提升，增长 2.8 个百分点。

三、华金交运快递观点

（一）市场持续悲观带来左侧机会

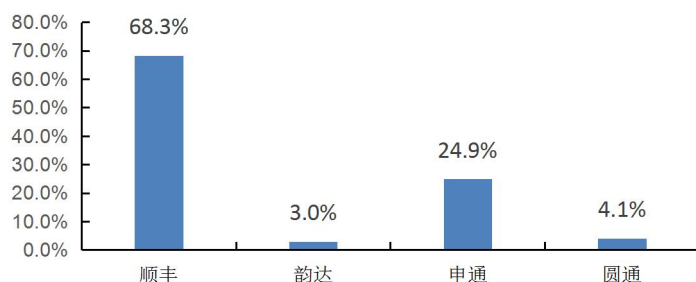
2023 年 1-5 月，快递行业累计业务收入和业务完成量分别实现同比增长 12.27%和 17.43%，同时各快递上市公司 23Q1 归母净利润均录得正增长。但从 2023 年 1 月以来，快递股是交运中下跌幅度最大板块，截至 5 月 30 日，快递（中信）指数下跌 19.27%。四家上市快递公司股价自 2022 年 12 月 30 日至 23 年 6 月 21 日，除申通快递小幅度上涨，其他均有不同程度下挫，股价与业绩趋势背离或带来结构性机会。

图 13：各上市公司股价今年以来不同程度下挫（%）



资料来源：wind、公司公告、华金证券研究所

图 14：各上市公司 23Q1 归母净利润均录得正增长（%）



资料来源：wind、公司公告、华金证券研究所

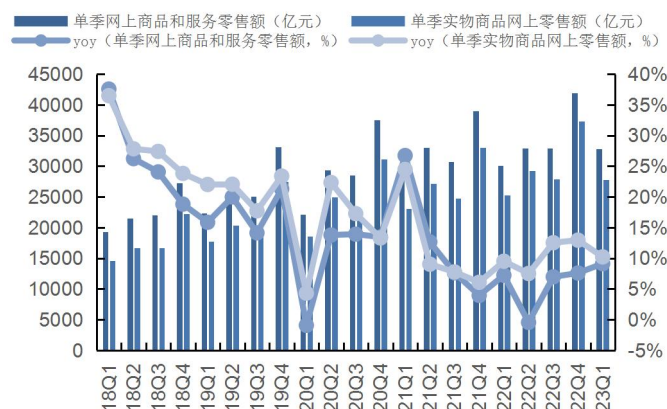
（二）三层因素被市场低估

我们判断快递行业的增长潜力、国际快递的第二曲线带来的蓝海市场以及快递行业价格竞争温和度可能被市场低估。

首先，我们判断快递行业实际增长潜力被低估：2023 年 Q1 网上零售增速恢复到近 10%，其中实物网上销售额较网上服务零售额保持更高的增长水平，一定程度上说明快递业务量保持较高增速的韧性基础。

其次，国际快递的第二曲线带来的蓝海市场可能被低估：跨境电商是近年来的蓝海领域，即使在疫情期间，也显示出持续的高增长。2019-2021 年中国跨境电商物流行业市场规模增速分别为 39.7%、66.0%、27.6%。目前，国内快递龙头企业在国际业务端口均有布局，主要集中在东南亚区域。

图 15：23Q1 线上零售发展保持高水平增长



资料来源：wind、华金证券研究所

图 16：跨境电商物流行业市场规模增长迅速



资料来源：探迹大数据、华金证券研究所

同时，快递行业价格竞争的温和度可能被低估：自 2020-21 年快递行业发生无序价格竞争以来，国务院、市场监管总局、国家邮政局、江苏以及义乌等地方邮政局陆续出台政策，对快递行业的恶性价格竞争进行指引。

表 3：大量政策出台引导快递行业良性发展

时间	政策	具体内容
2021.3	《关于维护行业平稳有序推进行业高质量发展的实施意见》	义乌邮政管理局发布《关于维护行业平稳有序推进行业高质量发展的实施意见》，要求维护市场秩序、科学制定增速标准,以及保护合法权益、不得随意降低派费标准
2021.4	《浙江省快递业促进条例（草案）》	浙江省政府审议通过《浙江省快递业促进条例（草案）》，规定快递经营者不得以低于成本的价格提供快递服务；电子商务平台经营者不得利用技术手段阻断快递经营者正常服务；平台型快递经营者不得禁止或者附加不合理条件限制其他快递经营者进入
2021.7	《价格违法行为行政处罚规定（修订征求意见稿）》	市场监管总局发布《价格违法行为行政处罚规定（修订征求意见稿）》，界定低价倾销行为及相应的处罚标准
2022.1	《快递市场管理办法（修订草案）》	国家邮政局就《快递市场管理办法（修订草案）》开始公开征求意见，以促进快递业高质量发展为主线，坚持问题导向，从而适应快递市场监督管理工作实际，更加有效规范市场主体经营行为，促进快递业持续健康发展
2022.4	《关于加快建设全国统一大市场的意见》	中共中央国务院印发《关于加快建设全国统一大市场的意见》，依法查处不正当竞争行为。对市场主体、消费者反映强烈的重点行业和领域，加强全链条竞争监管执法，以公正监管保障公平竞争
2022.7	《2022 年全省快递市场秩序整顿专项行动工作方案》	江苏省邮政管理局印发《2022 年全省快递市场秩序整顿专项行动工作方案》，着力整治快递“黄牛”、利用快递服务“刷单”、低价无序竞争、快递末端服务不规范等突出问题。
2022.11	《快递服务》国家标准（征求意见稿）	关于征求《快递服务》国家标准（征求意见稿）意见的通知在国家邮政局网站公布，征求意见稿提出成本分区，要求快递服务主体根据产品种类、服务距离等因素，科学测算成本，以快件收寄地所在县到寄达地所在县为基本单元，向用户公布服务时限和服务价格，且不应无正当理由以低于成本价格提供快递服务。

资料来源：国务院、国家邮政局、华金证券研究所

四、华金交运覆盖公司盈利预测和评级

市场的悲观预期或在行业持续恢复和企业业绩持续向好的显示情况下有所扭转，带来结构性机会；趋于温和的价格竞争态势或带动企业业绩持续向好。

表 4：华金交运覆盖公司盈利预测和评级

公司	每股收益			PE			PB-LF	评级
	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E		
顺丰控股	1.69	2.08	2.52	28.3	23.0	19.0	2.71	买入-A
韵达股份	0.84	1.01	1.26	11.5	9.5	7.6	1.62	买入-A
圆通速递	1.23	1.47	1.70	11.8	9.8	8.5	1.86	买入-A
申通快递	0.49	0.62	0.79	22.3	17.7	14.0	2.03	买入-A

资料来源：聚源、华金证券研究所 注：股价为截至 6 月 21 日收盘价

五、风险提示

（一）旺季电商消费增长低于预期

随着疫情影响逐步消除，过去长期积压的消费需求在短时间内释放或带动线上线下消费出现同比较大幅度增长，但基于宏观经济环境变化导致的消费能力下降仍可能影响整体电商消费增长。

（二）阶段性价格竞争较为激烈

虽然从政策和行业发展宏观层面判断快递公司间价格竞争态势将长期区域温和。但为进行市场布局，各龙头公司可能阶段性发起价格竞争，导致行业及企业业绩阶段性向下波动。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

凌军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn