



快递行业深度报告：快递高质量竞争延续 重视圆通 600 亿安全边际



投资案件

结论和投资分析意见

2023 年快递增速有望超预期，高质量竞争延续。节后快递需求持续转暖，2 月日均件量持续攀升，我们看好全年业务量增速超预期。较好的需求意味着区域性规模效应不断强化，以及成本和单价的良性优化。结合龙头战略，我们认为 2023 年高质量竞争将延续，龙头凭借服务质量和价格优势有望实现市场份额的加速扩大，行业格局进一步优化带来的投资机遇越来越近。

把握加盟快递长期投资格局，建议关注数字化转型顺利、竞争力持续提升的圆通速递，关注港股龙头中通快递。

有别于大众的认识

市场担心行业价格竞争激烈，影响快递公司利润。我们认为区域性的价格竞争不会演变为激烈价格战，且会加速行业的出清。价格与服务作为快递竞争两大要素，短期来看适当的价格波动对龙头利润影响相对有限，长期利好龙头份额集中，稳态利润与估值的回升。

市场认为加盟快递竞争格局不明朗，达到稳态的时间不清晰。我们认为投资质地优秀、具有长期竞争力的快递公司终将受益。参照美国快递营业利润率发展趋势，寡头垄断格局形成后营业利润率将有所修复，我们选取行业竞争相对缓和的 2022 年圆通单票净利润作为未来单票利润保守假

设的“锚”，认为行业稳态后圆通单票归母净利润有望至少达 0.2 元/票，对应稳态时超 300 亿件业务量，保守预计 60 亿元利润，对应 600 亿元市值不到 10X 估值，而稳态时间仅影响折现年数，亏时间不亏逻辑，具备长期配置性价比。

风险提示

行业价格竞争程度超预期；宏观经济下行，快递需求下降；行业格局发生重大变化；用工成本上升

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_52464

