

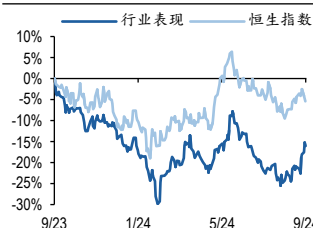
2024年9月6日

## 快递行业

### 上半年成本优化带动行业盈利改善，京东物流、申通、极兔提升明显

- ① **快递行业单量平稳增长，淡季未加剧单价下降：**快递单量同比增长维持与实物电商增长一致趋势，7月单量同比增22%，对比大促期间5-6月增速基本持平。行业单票价格延续下降趋势，7月同比降12%，降幅较电商旺季5-6月基本稳定，反映行业价格竞争并未出现边际加剧。我们维持行业件单价持续下行预期，但下行幅度或逐步收窄，主要考虑政策引导行业健康发展、提升服务质量，快递公司追求业务量+盈利均衡发展，同时散单、退货件等多元化服务场景部分缓解竞争对单票价格影响。
- ② **7月申通、韵达继续以价换量，其他公司寻求稳健增长。**对比单量同比增速，申通（35%）>韵达（28%）>圆通（27%）>行业（22%）>顺丰（17%），其中申通、圆通、顺丰较2季度增长加速，韵达略有放缓。从单量市占率看，圆通（15.0%）>韵达（14.1%）>申通（13.7%）>顺丰（7.2%），对比2季度，申通、韵达市占率继续提升。就单均价格下降幅度而言，韵达（-10%）>申通（-7%）>顺丰（-6%）>圆通（-4%），韵达延续更为激进的价格策略推动业务量增长。
- ③ **多数快递公司上半年快递业务利润同比提升10-15%，申通、极兔、京东物流利润改善明显。**中通（ZTO US/2057 HK）2季度单量份额下降，但受益于散单件业务量提升，单票价格同比持稳，管理层重申2024年单量增长15-18%指引，预计自动化设备投入、末端直链等策略带动成本优化趋势不变。顺丰（002352 CH）维持利润稳健增长，2季度扣非归母净利润同比增14%，经济快递上半年吸引更多中高端品牌客户，收入同比增15.6%（不含丰网）。圆通（600233 CH）快递业务收入增长维持领先，2季度收入同比增22%，主要受单量增长（+25%）驱动，单票收入同比降4%，低于行业降幅，受益于时效产品圆准达的推进。快递业务归母净利润同比增15%。申通（002468 CH）短期通过以价换量、产能建设持续支撑业务扩张，2季度单量同比+29%，年内提升日均吞吐能力至>7500万单目标不变。成本优化带动公司2季度扣非归母净利润大增172%。韵达（002120 CH）短期以价换量，并通过降本提效弥补部分价格竞争影响，2季度收入/归母净利润同比增9%/1%。极兔（1519 HK）上半年中国市场首次转亏为盈。京东物流（2618 HK）2季度利润率实现历史新高。
- ④ **投资启示：**相比7月，快递行业估值情绪略有回暖，2024年平均市盈率（剔除极兔，因仍在早期盈利阶段）14.4倍（对比7月4日的13.8倍）。对比7-8月主要快递公司股价表现：京东物流涨幅领先（+14%），主要因2季度利润大幅超预期，精细化管理、运输车辆调度优化等效能持续释放，拉动全年彭博一致利润预期上调40%。申通股价升8%，主要因公司产能效率双提升促进公司单量市占率提升及盈利大幅扩张。极兔股价下跌15%，或主要反映解禁后股价消化此前高于行业平均的估值水平以及对国内外行业长期竞争加剧的担忧。看好行业在健康发展的引导下，具备盈利提升弹性且处在合理估值区间的标的。

#### 行业与大盘一年趋势图



资料来源: FactSet

谷馨瑜, CPA

connie.gu@bocomgroup.com

(86) 10 8800 9788-8045

孙梦琪

mengqi.sun@bocomgroup.com

(86) 10 8800 9788-8048

赵丽, CFA

zhao.li@bocomgroup.com

(86) 10 8800 9788-8054

蔡涵

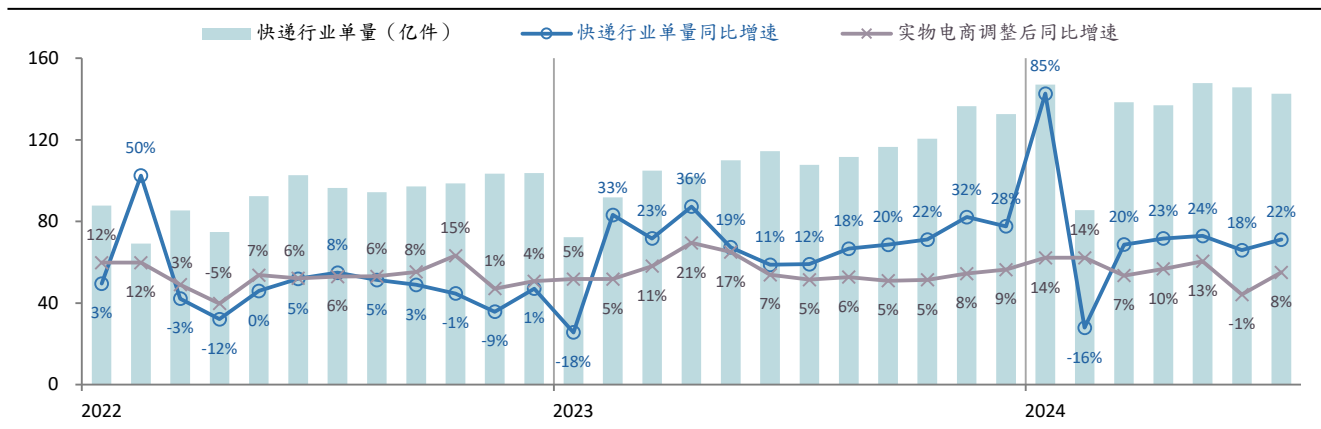
hanna.cai@bocomgroup.com

(86) 10 8800 9788-8041

### 快递单量：7月同比增22%，趋势与实物电商一致

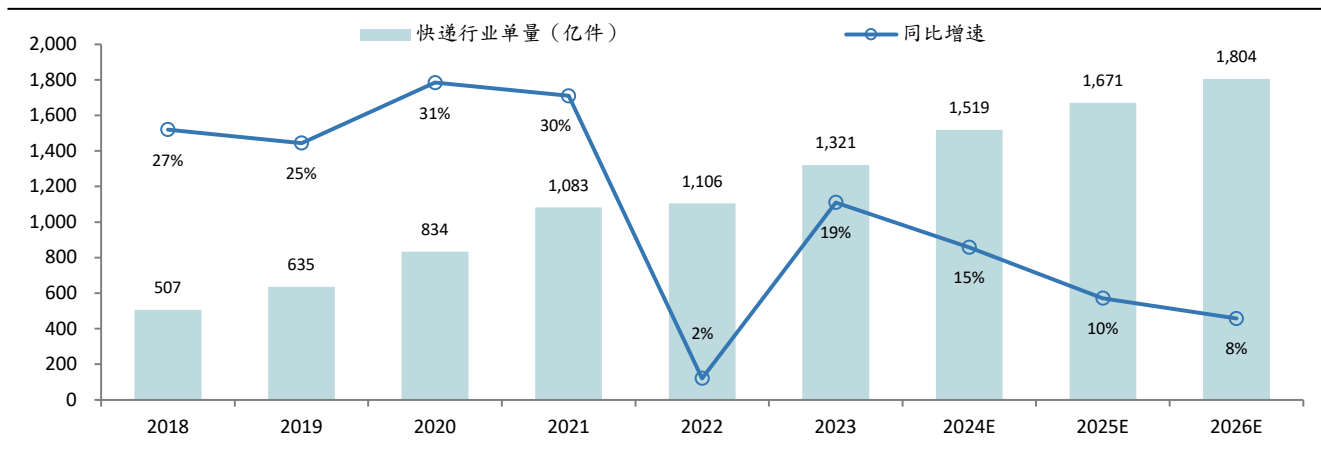
根据国家邮政局数据，2024年7月快递行业单量达到143亿件，同比增22%，日均单量4.6亿，快递单量同比增速趋势与实物电商基本一致。我们维持全年快递行业单量1519亿件预期，对应增速15%，日均单量由2023年的3.6亿件增长至4.1亿件。快递行业未来单量仍将保持高个位数至低双位数增长，主要受益于电商件低客单价趋势带动以及社交平台、直播电商等平台发展。

图表 1: 中国快递行业单量及增速，对比实物电商增速



资料来源：国家邮政局，万得，交银国际

图表 2: 中国快递行业单量预测



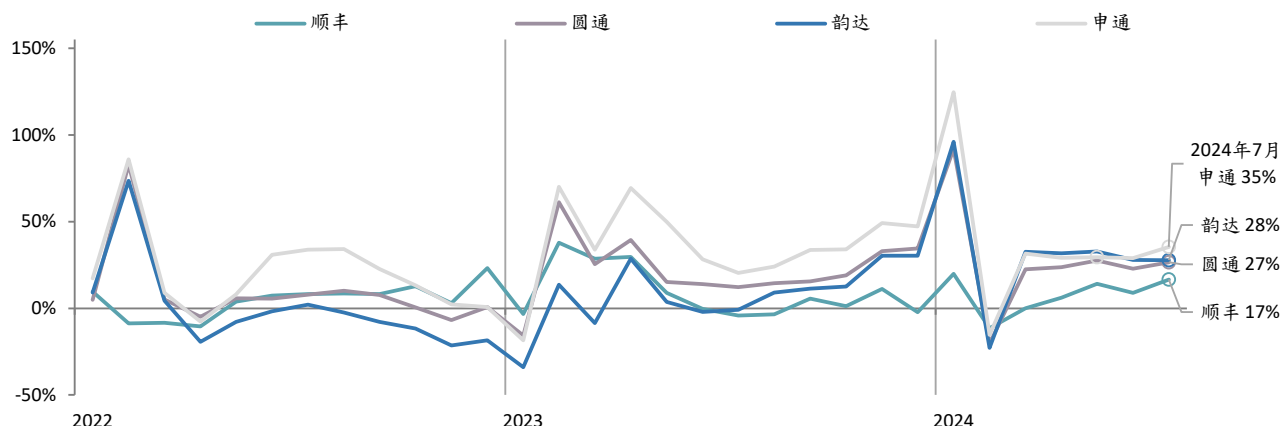
资料来源：国家邮政局，万得，交银国际预测

### 分公司来看：7月，申通、韵达以价换量，单量增速快

从单量绝对值来看，圆通（21亿件）>韵达（20亿件）>申通（19亿件）>顺丰（11亿件），对应同比增速，申通（35%）>韵达（28%）>圆通（27%）>行业（22%）>顺丰（17%）。对比2季度同比增速，申通（+6ppts）、圆通（+2ppts）、顺丰（+7ppts）环比加速，韵达（-3ppts）略有放缓。

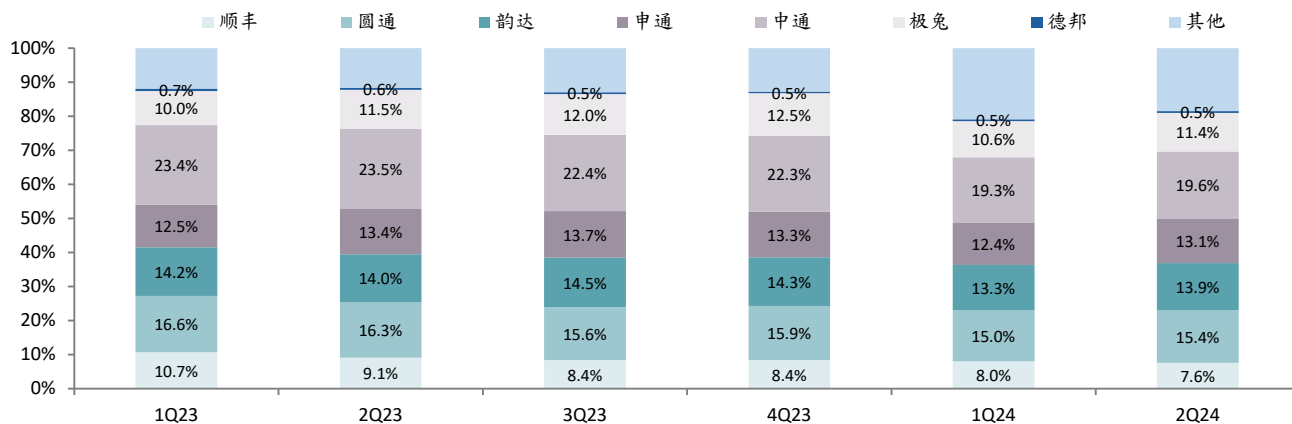
从7月单量市占率看，圆通（15.0%）>韵达（14.1%）>申通（13.7%）>顺丰（7.2%），对比2季度，申通（+0.6ppt）/韵达（+0.2ppt）市占率提升，顺丰（-0.3ppt）/圆通（-0.4ppt）市占比下降。

图表 3: 顺丰、圆通、韵达、申通单量增速走势



资料来源：公司资料，万得，交银国际

图表 4: 行业市占率趋势（按单量）：2季度头部企业市占率环比1季度均有提升

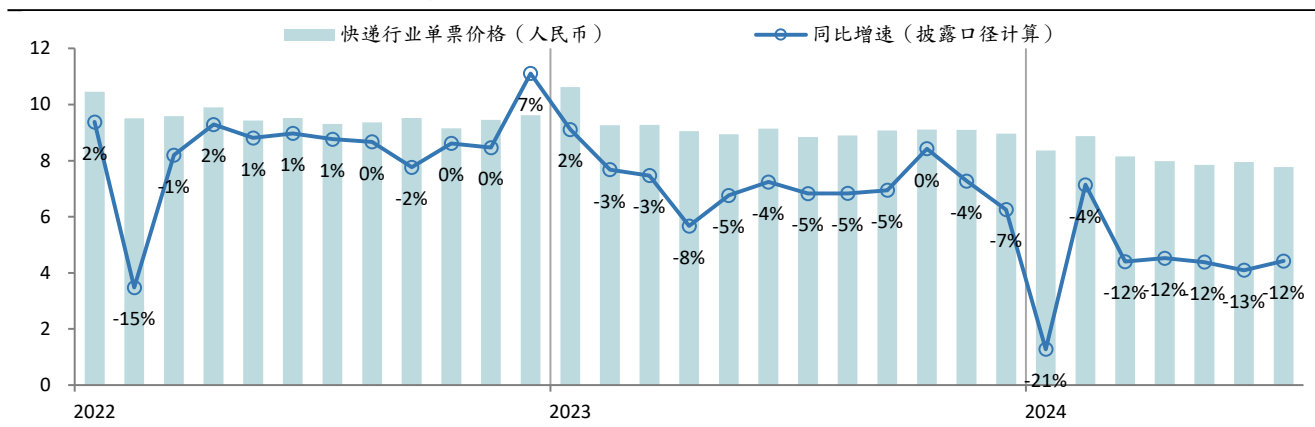


资料来源：公司资料，万得，交银国际 \*极兔季度数据为估算

### 单票价格：7月单票价格同比降幅较2季度稳定，价格竞争未加剧

快递行业单票价格继续呈现下降趋势，7月同比下降12%，环比降2%，主要因调整快递业务口径，将邮政快包业务计入统计口径，导致低价快递产品占比提升。从同比降幅来看，7月快递行业单价降幅与2季度基本持平，反映行业价格竞争并未出现边际加剧。

图表 5: 中国快递行业单票价格及增速

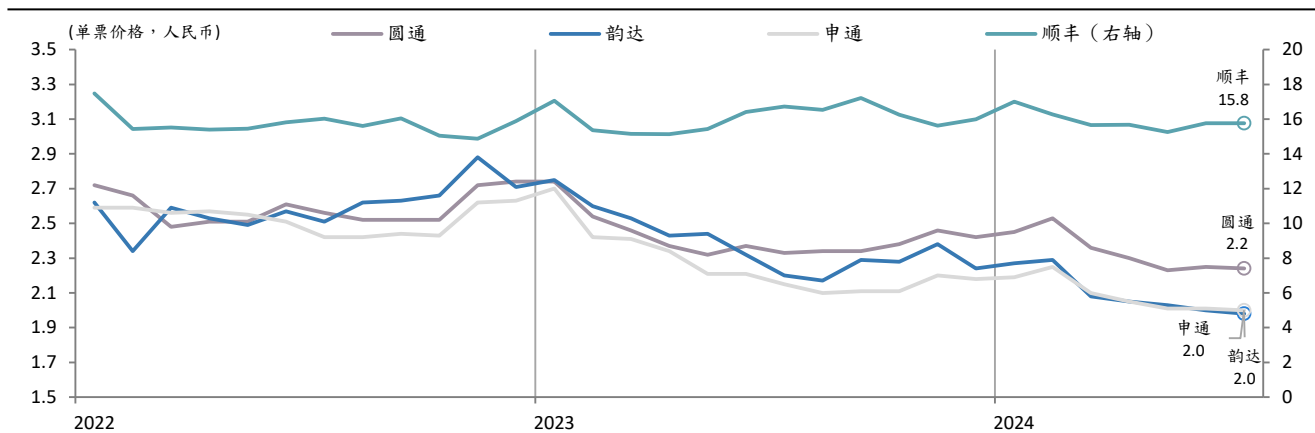


资料来源：万得，交银国际

对比各公司7月单价同比下降情况：韵达（-10%）>申通（-7%）>顺丰（-6%）>圆通（-4%），分别单均2.0元/2.0元/15.8元/2.2元。韵达、申通同比降幅较2季度收窄5/3个百分点，圆通相对持平，顺丰较2季度降幅（-1%）扩大。

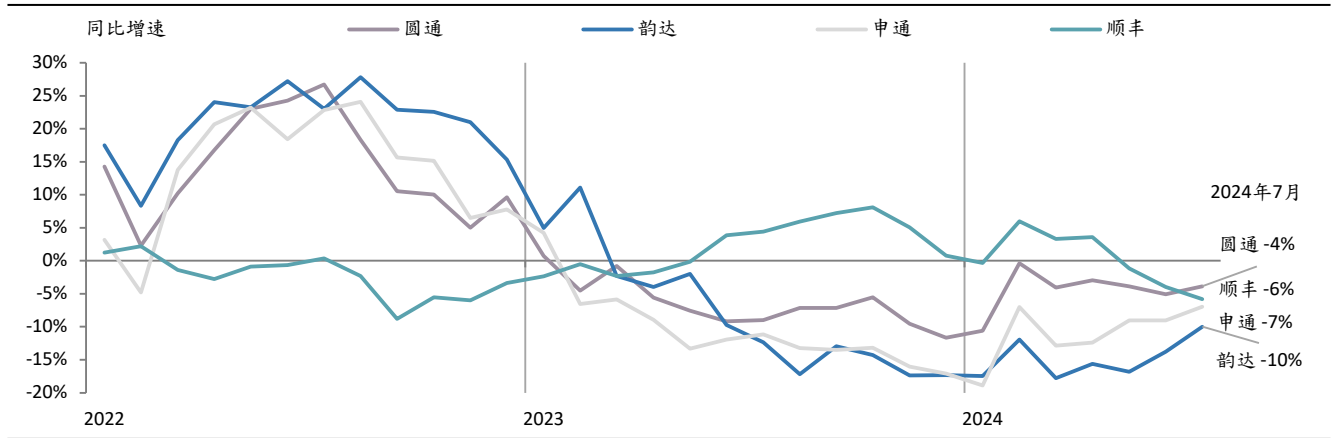
7月件单价环比下降幅度来看：韵达（-1.0%）>申通（-0.5%）>圆通（-0.4%）>顺丰（-0.1%），韵达降幅高于行业，或显示以价换量策略持续。

图表 6: 顺丰、圆通、韵达、申通单票价格走势



资料来源：万得，交银国际

图表 7: 顺丰、圆通、韵达、申通单票价格同比增速



资料来源：万得，交银国际

图表 8: 快递公司 7 月经营数据对比

	快递业务收入 (人民币亿元)	同比增速	快递单量 (亿)	同比增速	单票收入 (人民币)	同比增速	市占率	同比变动
行业	1,108	14%	143	22%	7.8	-12%	-	-
顺丰	162	10%	10	17%	15.8	-6%	7.2%	-1.0ppt
圆通	48	22%	21	27%	2.2	-4%	15.0%	-0.7ppt
韵达	40	15%	20	28%	2.0	-10%	14.1%	-0.5ppt
申通	39	26%	19	35%	2.0	-7%	13.7%	0.3ppt

资料来源：万得，交银国际

## UE 分析：顺丰、极兔单票毛利优化维持领先，价格竞争边际改善趋势不变

### ⊕ 2024 上半年单均效益

2024 上半年，顺丰及极兔单票毛利优化领先其他快递公司，分别增加 0.15 元及 0.14 元，顺丰主要受益于结构优化带动单票收入提升，极兔单票收入平稳，主要来自单均成本下降。中通受益于低利润业务收缩，单票价格接近止跌，申通效率优化好于收入下降幅度，单均毛利同比增 0.01 元，圆通、韵达单票收入/毛利均仍在下行通道。

从成本优化幅度看，韵达及申通领先，分别同比降 0.35 元及 0.28 元，一方面来自单量增长带来规模效应（上半年单量分别同比增 30%/31%），另一方面，主要受益于干线路由优化、自动化分拣设备增加等带动运输及分拣效率提升。

快递行业持续转型升级和寻求高质量发展。8 月 22 日，国家邮政局在上海召开规范市场秩序、提升服务质量专题会议，8 月 23 日，浙江省邮政管理局联合快递业协会召开规范市场秩序座谈会，引导行业防止内卷式恶性竞争，提升服务质量，预计行业价格竞争边际改善趋势不变。

图表 9: 单票成本收益对比

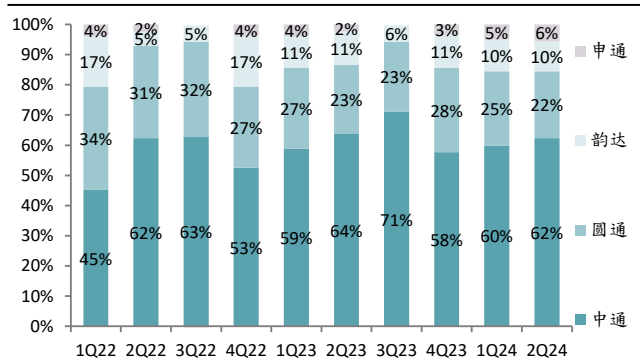
(人民币)	2023						1H24					
	顺丰	中通	圆通	韵达	申通	极兔	顺丰	中通	圆通	韵达	申通	极兔
单票收入	16.06	1.18	2.41	2.30	2.23	2.41	15.94	1.22	2.34	2.08	2.09	2.45
(-) 单票成本	13.51	0.72	2.18	2.10	2.15	2.39	13.14	0.71	2.11	1.86	1.97	2.31
(-) 运输		0.45	0.46	0.87	0.41	0.50		0.43	0.43		-	0.51
(-) 中转分拣		0.27	0.42		0.08	0.42		0.28	0.12			0.36
(-) 派送		-	1.28	1.21	1.35	1.42		-	1.27			1.44
(-) 其他		-	0.02	0.02	0.30	0.07		-	0.29			0.00
单票毛利	2.56	0.45	0.23	0.20	0.09	0.03	2.81	0.52	0.23	0.21	0.12	0.14
同比变动	+0.13	-0.05	-0.03	-0.02	-0.02	+0.42	0.15	0.01	-0.02	-0.03	0.01	0.14
毛利率	15.9%	38.4%	9.7%	8.5%	3.9%	1.1%	17.6%	42.2%	9.8%	10.3%	5.8%	5.9%

资料来源: 公司资料, 交银国际, 顺丰包括快运、冷运、同城急送

对比三通一达的季度利润数据，中通利润市占率保持领先，2 季度为 62%，申通利润占比仍最低，但提升趋势领先，2 季度利润市占率同/环比提升 3.3/0.5 个百分点至 6%。若加入顺丰对比年度利润，基于 2024 年 Visible Alpha 一致预期，中通将维持领先优势，申通市占率提升幅度领先。

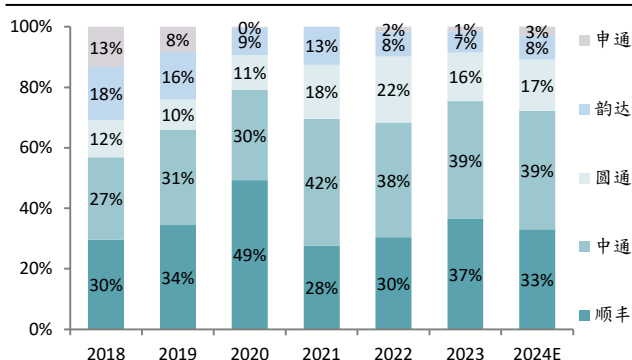


图表 10: 三通一达季度利润份额



资料来源：公司资料，彭博，交银国际，基于三通一达调整后净利润计算

图表 11: 快递公司年度利润份额



资料来源：公司资料，彭博，交银国际，三通一达为公司调整后净利润，顺丰为速运及大件分部净利润，2021年份额计算不包括申通

## 2024 上半年/2 季度业绩及近期动态点评

### 分公司情况：

**中通 (ZTO US/2057 HK)：持续聚焦业务量+盈利双增长。**上半年/2 季度收入同比增 10%/10%，调整后归母净利润同比增 13%/11%。公司战略放弃部分亏损或低利润单量，2 季度单量份额同比下降 3.9 个百分点至 19.6%，但受益于散单件业务量提升，单票价格同比持稳。管理层重申 2024 年单量+15-18%指引，预计自动化设备投入、末端直链等策略带动成本优化趋势不变。

**顺丰 (002352 CH)：维持利润稳健增长。**上半年收入/扣非归母净利同比增 8%/12%，2 季度均较 1 季度环比加速，同比增 9.0%/14%。其中，经济快递上半年增 15.6%（不含丰网），主要因其仓配一体服务吸引更多中高端品牌客户。速运物流业务单价稳健，毛利率同比提升 1.3 个百分点，主要受益于资源规划精细化管理及多网融通推进下场地及设备效率提升。

**圆通 (600233 CH)：快递业务收入增速维持领先。**上半年/2 季度收入同比增 21%/22%，领先同业涨幅，主要受快递单量增长驱动，上半年/2 季度均同比增 25%，市占率提升至 15.2%/15.4%，单票收入维持下降趋势，上半年/2 季度均同比降 4%，低于行业降幅，受益于时效产品圆准达的推进。扣非归母净利上半年/2 季度同比+6%/9%，其中，快递业务归母净利同比增 13%/15%。成本方面，公司持续推进转运中心自动化升级，提升自有车比例挖掘成本优化空间，提升盈利能力。

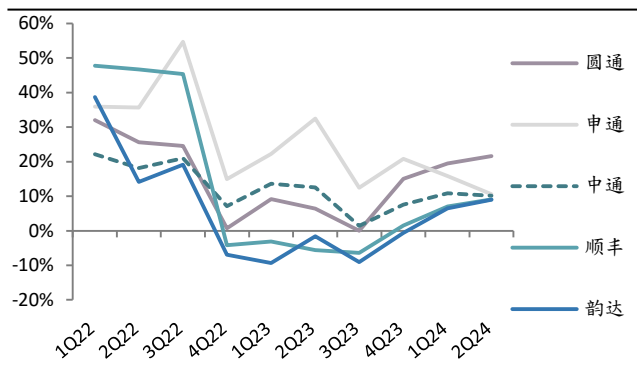
**申通 (002468 CH)：以价换量持续提升单量份额，运营效率提升促进单票盈利修复。**上半年/2 季度收入同比增 13%/11%，主要受单量增长拉动（上半年/2 季度同比增 32%/29%，2 季度市占率提升 0.8 个百分点至 13%）。价格竞争及轻量化小件占比提升影响下，单票价格同比-11%/-10%。公司“三年百亿产能提升项目”持续推进，2 季度日均单量提升至 6550 万单，年内提升日均吞吐能力至 >7500 万单目标不变。同时，公司持续推进转运中心升级、干线路由优化，带来经营效率提升，单票成本维持优化趋势。带动公司扣非归母净利润大幅优化，上半年/2 季度同比增 101%/172%。

**韵达 (002120 CH)：**短期以价换量，降本提效弥补部分价格竞争影响。上半年/2 季度收入同比+8%/9%，主要受单量增长驱动，上半年/2 季度同比+30%/31%，市占率提升 0.7/1 个百分点，单票价格同比均降 15%。单票成本下降 16%，其中运输及中转成本通过精细化管理和规模效应下降 27.61%/19.81%。

**极兔 (1519 HK)：**中国市场首次盈利转正。上半年收入同比增 20.6%，调整后净利润同比扭亏为盈至 6342 万美元。其中中国市场包裹量同比提升 37%，市占率提升 1.1 个百分点至 11%，受益于社交电商平台增长、下沉市场拓展。中国市场首次实现 EBIT 转正，主要受益于单票收入相对稳定，以及单票成本通过精细化管理和运营优化实现 6% 的同比下降。公司单票收入保持稳定，主要得益于平台包裹结构优化，拓展优质客户、改善货物品类、发展逆向和散单件。

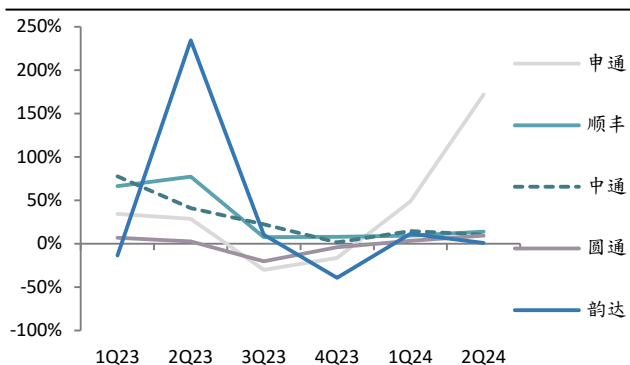
**京东物流 (2618 HK)：**季度利润率创历史新高。2 季度利润率实现单季度历史新高，调整后净利润率达 5.6%，利润实现同比 2 倍增长。利润改善主要受到公司精细化管理、优化运输环节（增加自有车辆占比、优化线路调度）、自动化设备投入以及产品结构调整。其中快递业务通过发展高质量业务，如提升逆向件市占率，实现高于行业的增速，并通过缩减折扣业务以及规模效应实现快递业务的首次盈利。

图表 12: 主要快递公司总收入增速



资料来源: 公司资料, 彭博, 交银国际

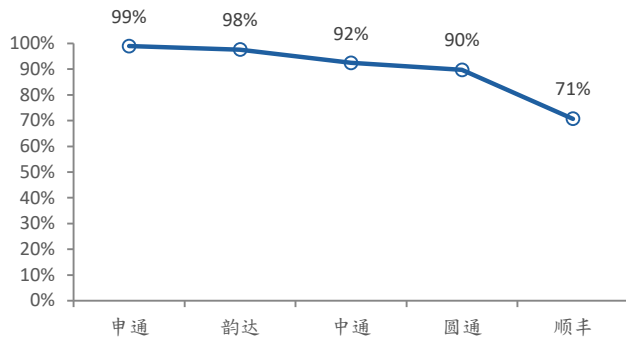
图表 13: 主要快递公司净利润增速



资料来源: 公司资料, 彭博, 交银国际

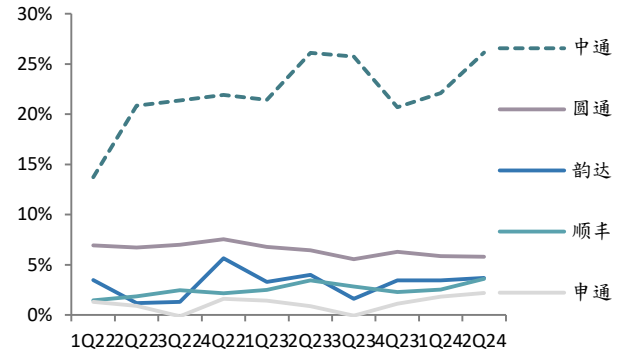


图表 14: 2023 年各公司快递快运业务收入占比



资料来源: 公司资料, 交银国际

图表 15: 快递公司净利率趋势



资料来源: 公司资料, 极兔为彭博一致预期, 其他公司为万得一致预期, 交银国际

图表 16: 快递公司 2024 年财务预期变动

公司	2024年收入-彭博一致预期			2024年经调整净利润-彭博一致预期		
	同比增速	同比增速	绝对值	同比增速	同比增速	绝对值
	7月5日	9月5日	调整幅度	7月5日	9月5日	调整幅度
顺丰	11%	10%	↓ -1%	13%	17%	↑ 3%
中通	12%	13%	↑ 1%	12%	11%	↓ 0%
京东物流	9%	8%	↓ -1%	32%	84%	↑ 40%
圆通	15%	16%	↑ 1%	18%	16%	↓ -1%
极兔	21%	16%	↓ -4%	NA	NA	NA
韵达	16%	14%	↓ -1%	34%	28%	↓ -5%
申通	17%	16%	↓ 0%	105%	126%	↑ 11%
德邦	16%	18%	↑ 2%	50%	41%	↓ -6%

资料来源: 彭博 (截至9月5日), 交银国际

图表 17: 快递公司基建对比

	顺丰	圆通	韵达	申通	中通	极兔	京东物流
<b>分拣/转运中心</b>	<b>380(-16)</b>					<b>237</b>	<b>400</b>
中国		73	73(-3)	70(-1)	96	83	
海外						154	
<b>仓储网络</b>							
自有	1,800(-100)						1,600
合作	63(-16)						
<b>干线车辆数量</b>	<b>86,000 (-14,000)</b>	<b>7,000(-500)</b>				<b>9,900(+80)</b>	<b>50,000(+10,000)</b>
自有		5,429(+75)		6,275(+283)	10,000	5,700(+530)	50,000(+10,000)
中国						4,200(+400)	
海外						1,500(+130)	
第三方						2,200(-450)	
<b>干线路线</b>	<b>170,000</b>			<b>3,248(+131)</b>	<b>3,800</b>	<b>4100(+200)</b>	
<b>网点数量</b>	<b>55,000</b>			<b>61,900(+6,900)</b>	<b>31,000</b>	<b>19,900(-500)</b>	<b>19,000</b>
中国	37,000(+1,000)					7,100(-300)	
海外	18,000(+10,000)					12,800(-200)	
<b>末端网点</b>		<b>75,000(-7,000)</b>	<b>94,000(+1,000)</b>		<b>110,000</b>		
<b>网络合作伙伴数量</b>		<b>5,045(-26)</b>	<b>4,884(+33)</b>		<b>6,000</b>	<b>8,000(-400)</b>	

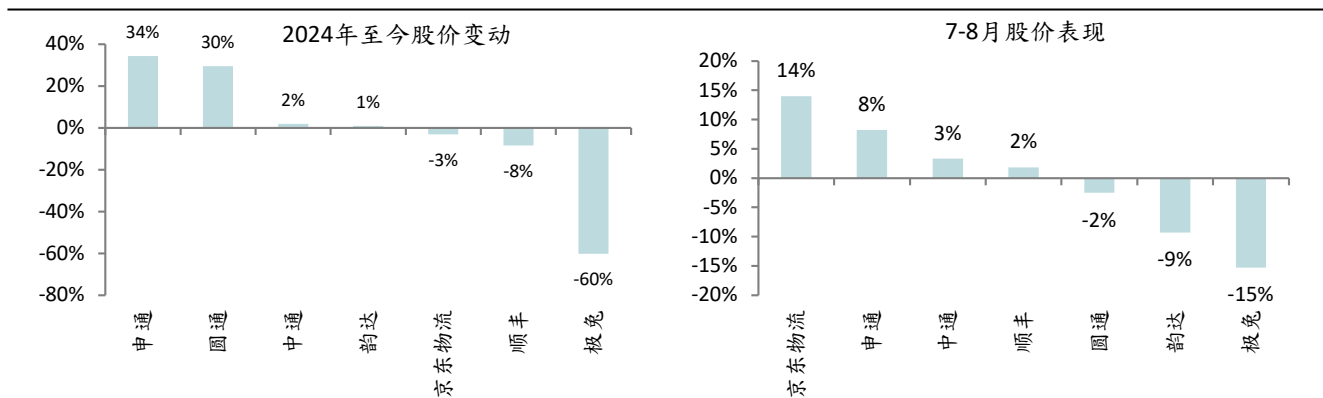
资料来源：公司资料，交银国际 \*顺丰、圆通、韵达、申通、京东物流为2024上半年数据，括号内为较2023年末变动，中通、极兔为2024数据，括号内为较2024年1季度末变动

### 估值

相比7月，快递行业估值情绪略有回暖，2024年平均市盈率（剔除极兔，因仍在早期盈利阶段）14.4倍（对比7月4日的13.8倍）。按照2024年市盈率，目前极兔（42.0倍）>申通（22.1倍）>顺丰（18.5倍）>圆通（12.7倍）>中通（12.6倍）>京东物流（11.4倍）>韵达（10.7倍）。

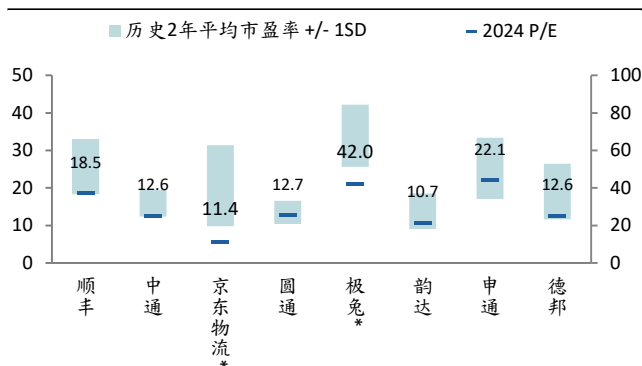
对比7-8月主要快递公司股价表现：京东物流涨幅领先（+14%），主要因2季度利润大幅超预期，精细化管理、运输车辆调度优化等效能持续释放，拉动全年彭博一致利润预期上调40%（图表16）。申通股价升8%，主要因公司产能效率双提升促进公司单量市占率提升（2季度单量市占率同比提升0.8个百分点）及盈利大幅扩张（2季度扣非归母净利润同比增172%），下半年随产能提升项目推进，日均单量有望继续创新高，突破7500万单。极兔股价下跌15%或主要反映解禁后股价消化此前高于行业平均的估值水平以及对国内外行业长期竞争加剧的担忧。

图表 18: 快递公司股份表现



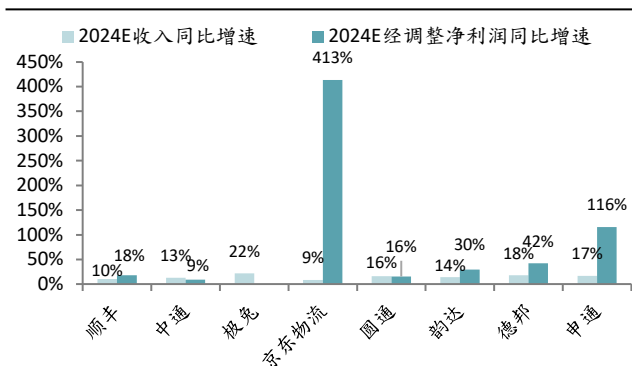
资料来源：彭博（截至9月4日），交银国际

图表 19: 快递公司历史2年市盈率



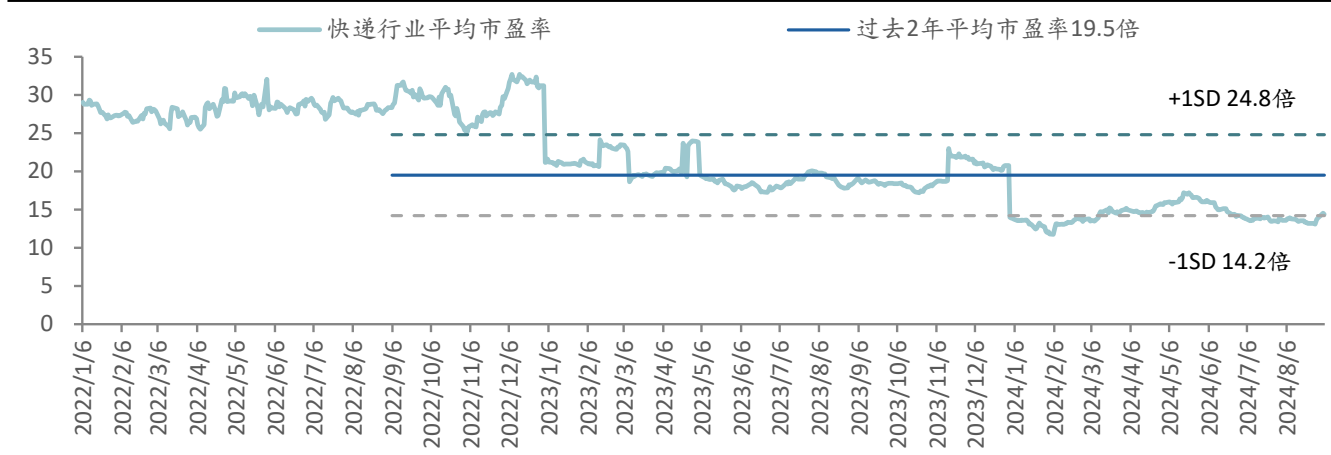
资料来源：彭博（截至9月5日），交银国际，按市值大小从左到右排序\*极兔/京东物流市盈率区间对应右轴，其他公司对应左轴

图表 20: 快递公司收入/经调整净利润增速



资料来源：彭博（截至9月5日），交银国际，按市值大小从左到右排序

图表 21: 快递物流行业平均市盈率



资料来源：彭博，交银国际，平均市盈率计算包括京东物流、顺丰、三通一达、德邦、极兔，计算中仅包括<50数值

图表 22: 快递公司估值对比

公司	代码	报表货币	市值 百万美元	—市净率—		—市盈率—		—EV/EBTDA—		—收入—		—净利润—		股息率 %
				2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	
顺丰	002352 CH	CNY	24,883	1.8	1.7	18.5	16.0	6.0	5.2	284,904	312,975	9,627	11,199	24.883
中通	ZTO US	CNY	17,560	1.9	1.7	12.6	10.8	7.0	5.8	43,439	48,527	10,029	11,661	17.560
京东物流	2618 HK	CNY	8,075	1.1	1.0	11.4	10.0	3.8	3.1	180,640	193,336	5,091	5,839	8.075
圆通	600233 CH	CNY	7,726	1.7	1.5	12.7	10.9	6.1	4.9	66,939	74,406	4,316	5,025	7.726
极兔	1519 HK	USD	7,237	2.5	2.2	42.0	18.3	10.3	8.2	10,303	12,064	149	366	7.237
韵达	002120 CH	CNY	3,087	1.1	1.0	10.7	9.2	4.4	3.4	51,291	56,893	2,074	2,383	3.087
申通	002468 CH	CNY	2,301	1.7	1.6	22.1	16.0	6.6	5.7	47,550	54,376	770	1,054	2.301
德邦	603056 CH	CNY	1,897	1.6	1.4	12.6	9.8	3.1	2.3	42,909	47,670	1,055	1,347	1.897
<b>平均</b>				<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	<b>14.4</b>	<b>12.6</b>	<b>5.9</b>	<b>4.8</b>					

资料来源：公司资料，交银国际 \*京东物流为交银国际预测，其他公司为彭博一致预期，2024年平均市盈率计算剔除极兔，截至2024年9月5日

图表 23: 交银国际互联网及教育行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
BIDU US	百度	买入	82.81	119.00	43.7%	2024年08月23日	广告
BILI US	哔哩哔哩	买入	15.37	19.00	23.6%	2024年08月23日	文娱内容
IQ US	爱奇艺	买入	2.02	3.80	88.1%	2024年08月23日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	40.10	54.00	34.7%	2024年08月21日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	10.32	14.00	35.7%	2024年08月14日	文娱内容
9899 HK	云音乐	买入	96.45	120.00	24.4%	2024年06月04日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	6.42	5.90	-8.1%	2024年05月29日	文娱内容
YY US	欢聚集团	中性	34.50	33.00	-4.3%	2024年05月29日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	25.45	29.00	13.9%	2024年02月21日	文娱内容
PDD US	拼多多	买入	92.68	194.00	109.3%	2024年08月26日	电商
JD US	京东	买入	26.38	41.00	55.4%	2024年08月16日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	82.43	111.00	34.7%	2024年04月11日	电商
1797 HK	东方甄选	中性	12.58	8.50	-32.4%	2024年08月26日	电商
GOTU US	高途	买入	3.05	6.50	113.1%	2024年08月28日	教育
DAO US	有道	买入	3.05	4.50	47.5%	2024年08月23日	教育
TAL US	好未来教育	买入	8.02	13.80	72.1%	2024年08月02日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	47.70	80.00	67.7%	2024年08月01日	教育
777 HK	网龙网络	买入	10.16	14.00	37.8%	2024年08月30日	游戏
NTES US	网易	买入	78.57	113.00	43.8%	2024年08月23日	游戏
700 HK	腾讯控股	买入	373.40	486.00	30.2%	2024年08月15日	游戏
3888 HK	金山软件	买入	21.50	30.00	39.5%	2024年05月22日	游戏
3690 HK	美团	买入	119.30	136.00	14.0%	2024年08月29日	本地生活
9690 HK	途虎	买入	17.04	24.00	40.8%	2024年08月12日	本地生活
2618 HK	京东物流	买入	9.50	11.30	18.9%	2024年08月16日	物流
9699 HK	顺丰同城	买入	11.04	13.50	22.3%	2024年07月12日	物流
DADA US	通达集团	中性	1.12	1.50	33.9%	2024年08月21日	物流
9878 HK	汇通达网络	中性	20.00	21.00	5.0%	2024年08月30日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	10.46	13.00	24.3%	2024年08月30日	商户服务
780 HK	同程旅行	买入	15.50	23.00	48.4%	2024年08月21日	在线旅行社
9961 HK	携程集团	买入	373.60	509.00	36.2%	2024年05月21日	在线旅行社

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 收盘价截至 2024 年 9 月 5 日

## 交銀國際

香港中环德辅道中68号万宜大厦10楼  
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

### 评级定义

#### 分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

#### 分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
  - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
  - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**



2024年9月6日

## 快递行业

### 分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份，一位分析师持有英伟达之股份。

### 有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安泰集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司及中赣通信(集团)控股有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

### 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不暗示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

**交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。**