



2018年09月12日

增持(首次评级)

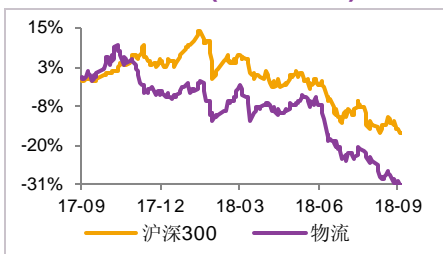
分析师：王晓艳

执业编号：S0300518080001

电话：010-66235701

邮箱：wangxiaoyan_bf@lxsec.com

行业表现对比图(近12个月)



资料来源：聚源

相关研究

《【联讯交运】看快递龙头新变化》

2018-05-14

物流

【联讯交运】快递业务增长动力仍在，终端收入水平有所下滑

投资要点

✧ 快递业务量保持快速增长，前8月突破300亿件。

国家邮政局发布了2018年8月邮政快递行业运行情况。8月，全国快递服务企业业务量完成41亿件，同比增长25.7%；业务收入完成488.6亿元，同比增长20.9%。1-8月，全国快递服务企业业务量累计完成302.6亿件，同比增长27.2%；业务收入累计完成3715.2亿元，同比增长24.8%。

✧ 同城业务占比提升，终端收入有所下降。

分类型来看，2018年1-8月，同城业务量累计完成69.7亿件，同比增长25.4%；异地业务量累计完成225.9亿件，同比增长27.4%；国际/港澳台业务量累计完成7亿件，同比增长41.5%。目前，同城业务、异地业务、国际业务和其他业务占比分别为15%、52%、10%和23%，较去年同期相比分别变化1、-2、-1和0个百分点。从终端的单票收入变化来看，同城业务、异地业务和和国际业务同比分别下降了5%、2%和19%。

✧ 电商向农村渗透，中西部地区占比提升。

分区域来看，1-8月，东、中、西部地区快递业务量比重分别为80.1%、12.1%和7.8%。根据中国物流与采购联合会3日发布的报告，2018年8月份中国电商物流运行指数为112.2点，比上月回升1.3个点，全国四大区域电商物流农村业务量全面回升，电商业务的多元化和物流网点的下沉有效回应了农村电商需求的提升，中西部地区业务量占比持续提升。

✧ 电商增速接近30%，快递行业主要动力依旧存在。

电商快速增长的动力依旧还在：第一，电商模式仍有新发展，线上消费逐步向低线城市、中西部地区渗透，中、西部地区快递业务量增速超过全国水平；第二，新业务不断拓展，包括生鲜冷链、同城快递、大件快递等业务的线上渗透率逐步提升，新兴快递业务带来的增量可期。1-8月，快递与包裹服务品牌集中度指数CR8为81.4，较1-7月下降0.1。目前快递业务量增速集体上升，竞争格局有所改善，而龙头企业的服务质量也领先同行，市场份额继续向龙头企业集中，竞争格局有利于龙头快递企业。建议关注顺丰控股、韵达快递。

✧ 风险提示：

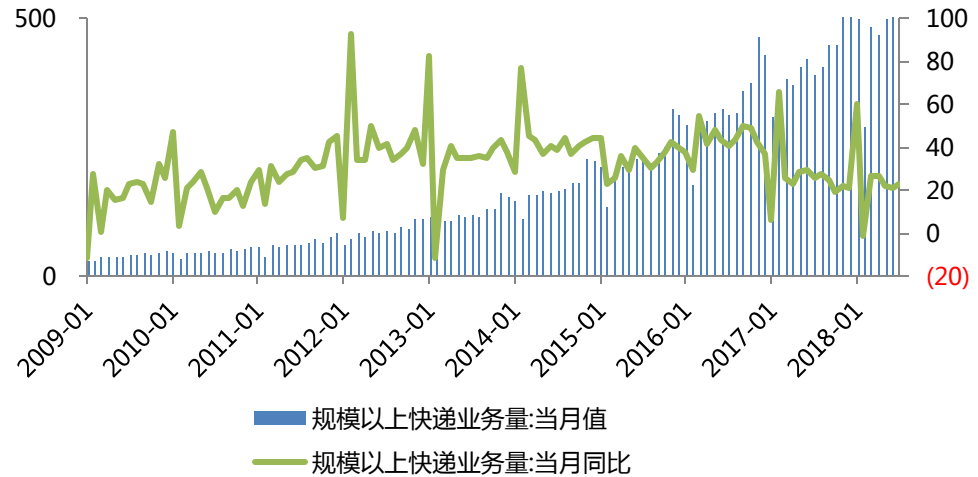
经济增长低于预期，消费增长低于预期，快递竞争格局发生恶化。



一、快递业务量保持快速增长，前 8 月突破 300 亿件

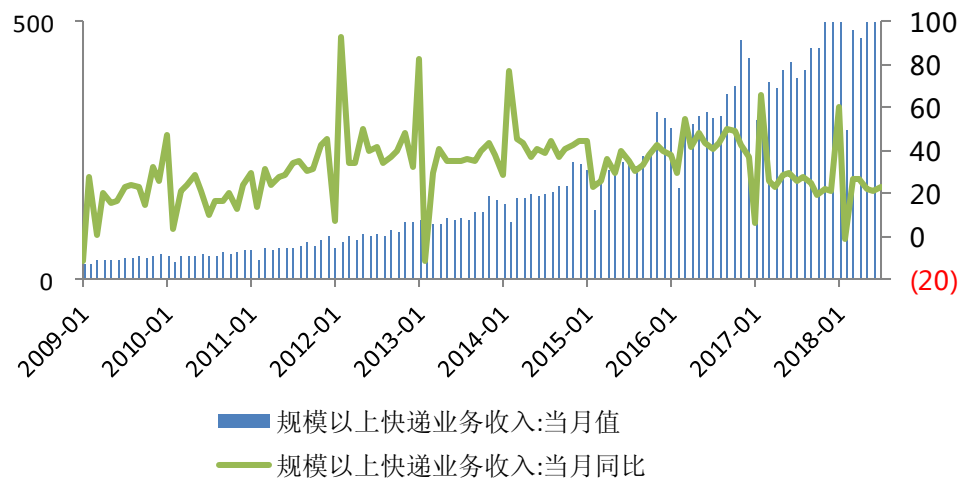
国家邮政局发布了 2018 年 8 月邮政快递行业运行情况。数据显示，8 月，全国快递服务企业业务量完成 41 亿件，同比增长 25.7%；业务收入完成 488.6 亿元，同比增长 20.9%。1-8 月，全国快递服务企业业务量累计完成 302.6 亿件，同比增长 27.2%；业务收入累计完成 3715.2 亿元，同比增长 24.8%。

图表1：规模以上快递业务量及其增速



资料来源：联讯证券，wind

图表2：规模以上快递业务收入及其增速



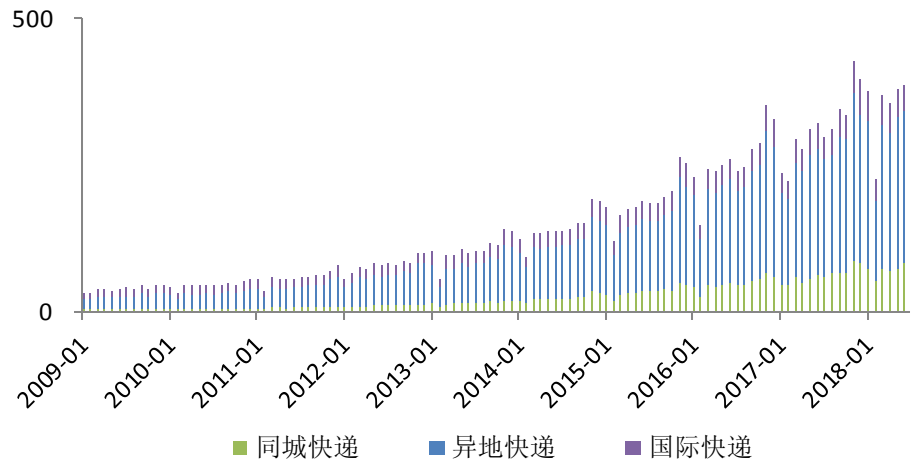
资料来源：联讯证券，wind

二、同城业务占比提升，终端单票收入整体下降

分类型来看，2018 年 1-8 月，同城业务量累计完成 69.7 亿件，同比增长 25.4%；异地业务量累计完成 225.9 亿件，同比增长 27.4%；国际/港澳台业务量累计完成 7 亿件，同比增长 41.5%。目前，同城业务、异地业务、国际业务和其他业务占比分别为 15%、52%、10%和 23%，较去年同期相比分别变化 1、-2、-1 和 0 个百分点。从终端的单票收入变化来看，同城业务、异地业务和和国际业务同比分别下降了 5%、2%和 19%。

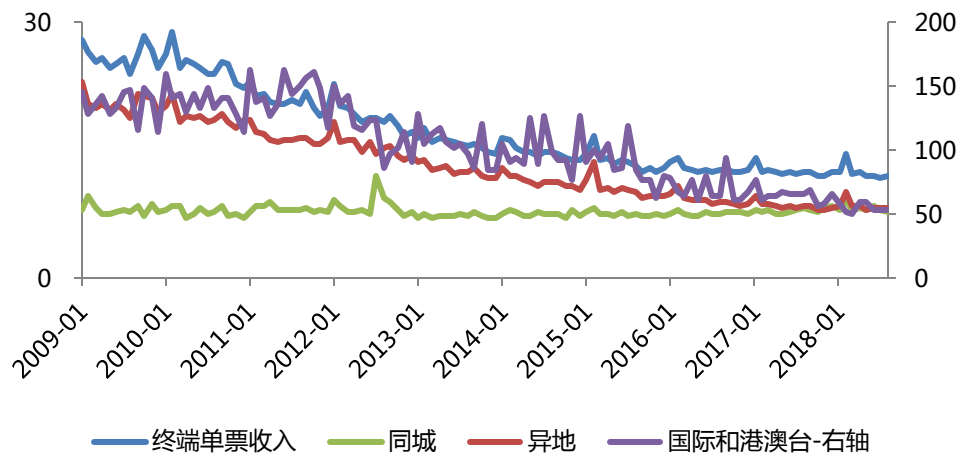


图表3： 快递分类型增长趋势



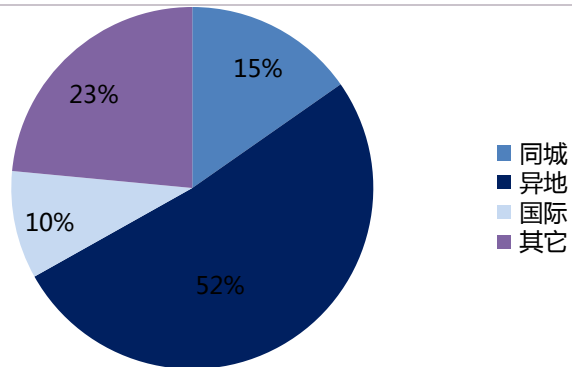
资料来源：联讯证券，wind

图表4： 终端单票收入变化趋势



资料来源：联讯证券，wind

图表5： 快递分类型结构



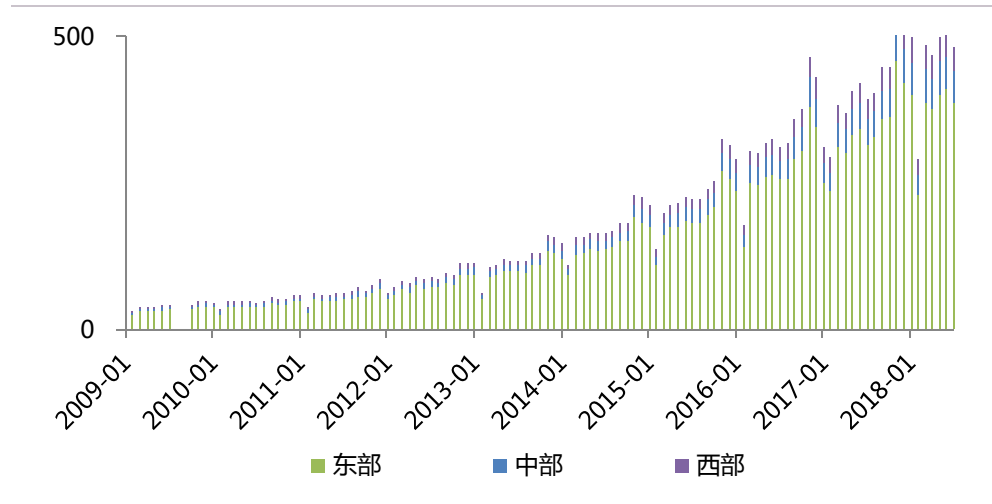
资料来源：联讯证券，wind



三、电商向农村渗透，中西部地区占比提升

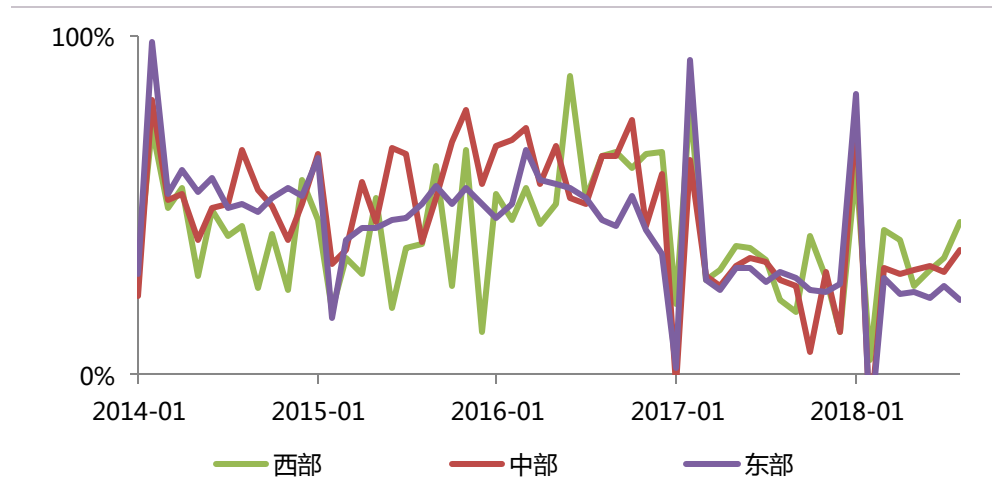
分区域来看，1-8月，东、中、西部地区快递业务量比重分别为80.1%、12.1%和7.8%。根据中国物流与采购联合会3日发布的报告，2018年8月份中国电商物流运行指数为112.2点，比上月回升1.3个点，全国四大区域电商物流农村业务量全面回升，电商业务的多元化和物流网点的下沉有效回应了农村电商需求的提升，中西部地区业务量占比持续提升。

图表6： 快递分区域业务量



资料来源：联讯证券，wind

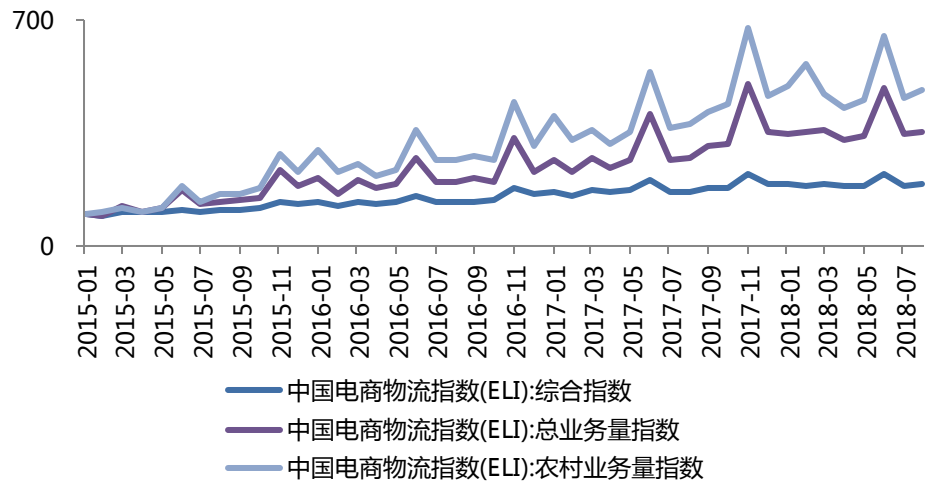
图表7： 快递分区域增长趋势



资料来源：联讯证券，wind



图表8： 中国电商物流指数

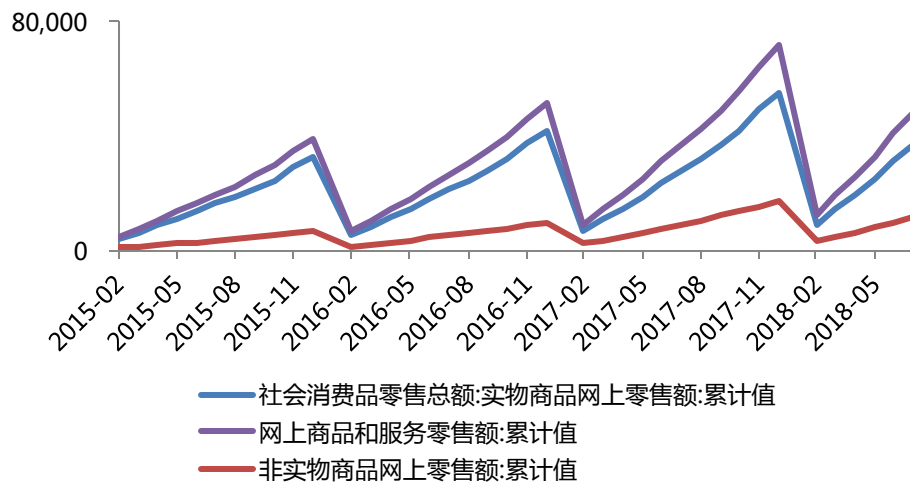


资料来源：联讯证券，wind

四、电商增速接近 30%，快递行业主要动力依旧存在

根据国家统计局公布的数据显示，2018年1-7月份，全国网上零售额47863亿元，同比增长29.3%。其中，实物商品网上零售额36461亿元，增长29.1%，占社会消费品零售总额的比重为17.3%。伴随信息技术的不断发展和网络覆盖范围的持续扩大，网络购物用户的规模仍在不断壮大，网络零售额增速大幅超过社会商品零售总额的增速。目前，电商快速增长的动力依旧还在：第一，电商模式仍有新发展，线上消费逐步向低线城市、中西部地区渗透，中、西部地区快递业务量增速超过全国水平；第二，新业务不断拓展，包括生鲜冷链、同城快递、大件快递等业务的线上渗透率逐步提升，新兴快递业务带来的增量可期。快递行业主要增长动力依旧存在。

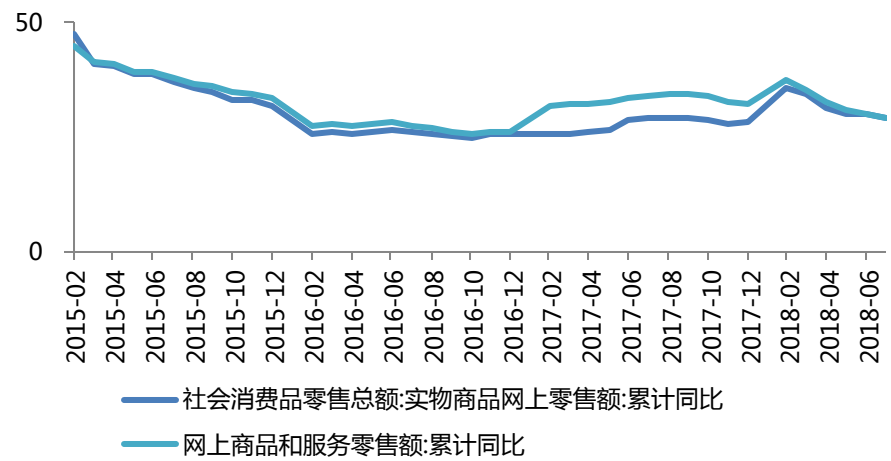
图表9： 社会消费品网上零售额增长趋势



资料来源：联讯证券



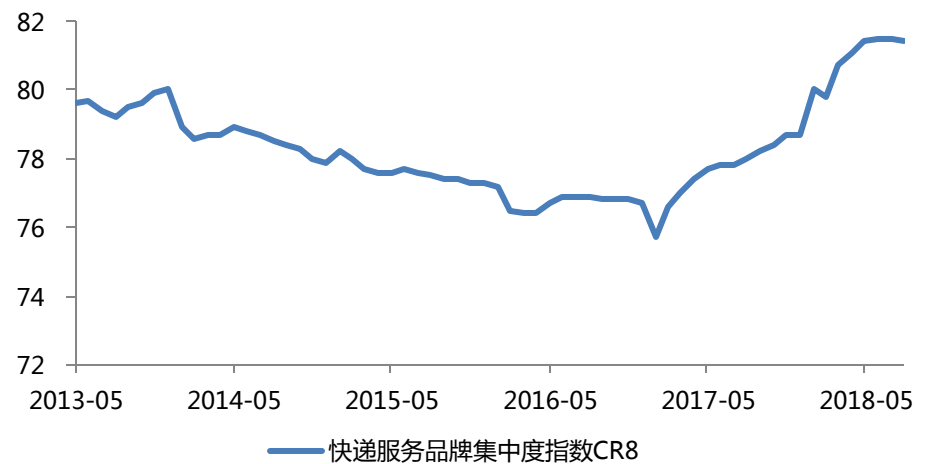
图表10： 社会消费品网上零售额增速



资料来源：联讯证券

1-8月，快递与包裹服务品牌集中度指数CR8为81.4，较1-7月下降0.1。目前快递业务量增速集体上升，竞争格局有所改善，而龙头企业的服务质量也领先同行，市场份额继续向龙头企业集中，竞争格局有利于龙头快递企业。建议关注顺丰控股、韵达快递。

图表11： 快递行业品牌集中度指数CR8



资料来源：联讯证券

- 风险提示：
- 经济增长低于预期；
 - 消费增长低于预期；
 - 快递竞争格局发生恶化。



分析师简介

王晓艳，2018年8月加入联讯证券，现任研究院交运行业首席分析师，证书编号：S0300518080001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层

传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com