

物流

证券研究报告

2018年09月13日

业务量增速 25.7%，单价环比稳中微升

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

姜明

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516110002
jiangming@tfzq.com

黄盈

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518080007
huangying1@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《物流-行业点评:增速稳定,区域单价走势呈现背离》 2018-08-15
- 2 《物流-行业深度研究:物流视角解剖美团:外卖英雄的本地江湖梦》 2018-06-21
- 3 《物流-行业点评:公司加速竞跑,单价稳中微跌》 2018-06-20

事件

8月快递行业数据经营披露完成:行业方面,8月全行业实现业务量41.0亿件,同比增长25.7%;业务收入完成488.6亿元,同比增长20.9%。单价11.9元/票,环比上升0.1元/票,同比下滑0.5元/票。

增速:行业增速与CR8稳中微跌

8月行业实现包裹量41.0亿件,日均业务量1.32亿件,业务量整体增长25.7%,增速上相比7月有所回落,下降1.7个百分点。按照产品类型,呈现出国际(+31.1% YOY) > 异地(+26.4% YOY) > 同城(+23.0% YOY)的特征,其中国际业务较上月增速大幅走低12.6个百分点。

单价:同比跌环比涨,区域分化

2018年8月,行业综合单价达到11.9元/票,同比去年-0.5元/票,环比上月+0.1元/票。剔除其他收入之后,8月单价为9.11元/票,同比减少幅度0.42元/票。分拆国际、同城与异地几个子项目,我们发现:

同比国际件单价下降剧烈,同城与异地均降:异地件单价8.25元/票(同比-0.16元/票,环比+0.12元/票),同时国际及港澳台件单价53.34元/票,同比大降超过12元/票,为单价的同比下跌加重砝码;而今年单价始终较为稳定的同城件经历了连续两个月的下跌,价格由6月的8.40元/票跌至7.77元/票,跌幅较大达到下跌0.43元/票;

区域体现出较大不同:我们选取快递发货量最大的前10大城市,分别为广州、上海、金华(义乌)、深圳、杭州、北京、东莞、苏州、成都与泉州,其中各自对商务件与电商件均有所代表,我们根据邮政局披露的数字,计算其年初至今的累计单价水平,并与去年同期数字进行比较,发现:

- 1) 以电商件为主的金华(义乌)区域单价下滑明显,8月当月单票价格下滑幅度达到1.68元/票,我们认为这样的价格表现主要来自于当地的竞争格局,而金华地区的单价水平环比7月已经有所修复;
- 2) 除了金华之外,下降趋势较大的城市为深圳,8月当月的单价下跌0.41元/票;
- 3) 北上广杭单价坚挺,商务件市场的价格支撑较强。

区域增速格局

8月收入增速方面,西部增速大幅上升,整体呈现出西部(+38% YOY) > 中部(+24% YOY) > 东部(+19% YOY)的格局。西部收入占比已经从去年同期的8.2%提升至本月的8.7%,放在中国快递市场的巨量体量下,改善已经是较为明显,中部收入占比也提升0.3个pct至11.1%。但考虑人口密度和商流流向集中在东部沿海发达地区的大背景不改,长期来看东部地区依旧会是快递业务的支撑区域。我们将中西部地区为代表的下沉需求视作行业中的重要增量,这一部分对于快递上市企业的边际增长至关重要。

投资建议

投资上,主逻辑在于行业格局尚未确定+集中度提升的预期下,增速成为公司估值的主导,短期的投资常常受到增速及其相关预期的干扰。产业竞争方面,龙头顺丰控股在商务件地位稳固,海外中通在网络建设、成本控制等精细化经营方面已体现出优势,A股通达系公司中韵达股份领跑同业,但申通圆通在回去数月中增速有所修复,短期建议关注估值较低的申通快递与圆通速递在下半年可能的好转,以及顺丰的投资机会。

风险提示:行业增速低于预期;行业竞争格局恶化

1. 事件

8月快递行业数据经营披露完成：

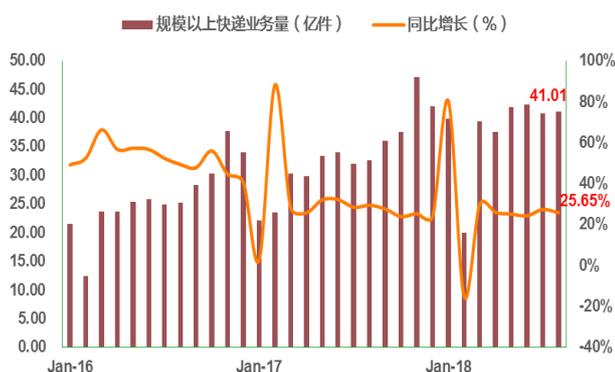
行业方面，8月全行业实现业务量 41.0 亿件，同比增长 25.7%；业务收入完成 488.6 亿元，同比增长 20.9%。单价 11.9 元/票，环比上升 0.1 元/票，同比下滑 0.5 元/票。

链接：http://www.spb.gov.cn/xw/dtxx_15079/201809/t20180912_1654656.html

2. 增速：行业增速与 CR8 稳中微跌

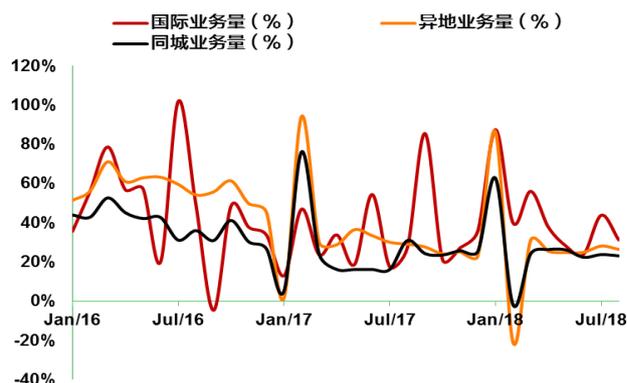
8月行业实现包裹量 41.0 亿件，日均业务量 1.32 亿件，业务量整体增长 25.7%，增速上相比 7 月有所回落，下降 1.7 个百分点。按照产品类型，呈现出国际 (+31.1% YOY) > 异地 (+26.4% YOY) > 同城 (+23.0% YOY) 的特征，其中国际业务较上月增速大幅走低 12.6 个百分点。

图 1：2016.1-2018.8 快递行业业务量（亿件）及其增速（%）



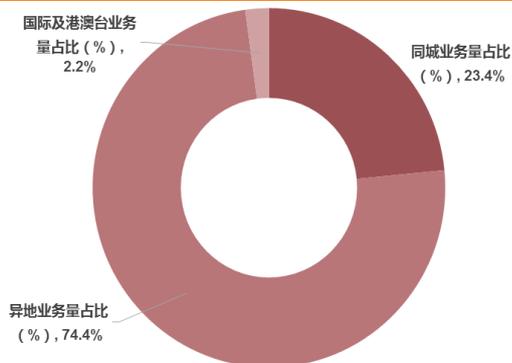
资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

图 2：2016.1-2018.8 快递同城、异地、整体业务量增速对比（%）



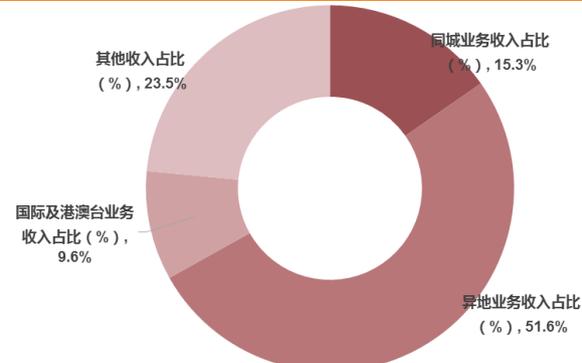
资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

图 3：2018.1-8 快递行业同城/异地/国际件业务量结构



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

图 4：2018.1-8 快递行业同城/异地/国际件/其他业务收入结构



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

观察年初至今，CR8 的走势不断上升，从 6 月开始趋于稳定，8 月的 CR8 指数为 81.4%，下降 0.1 个百分点。从 17 年年初的底部已有较大程度的改善。

图 5：2014 至今快递业 CR8 指数 (%)



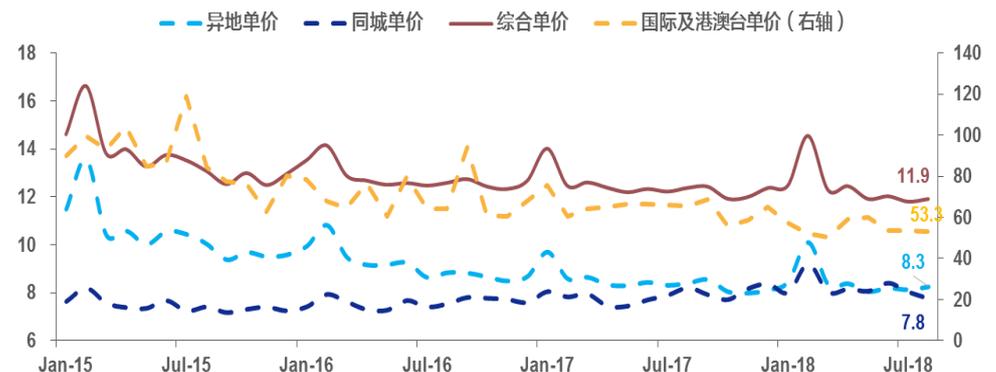
资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

3. 单价：同比跌环比涨，区域分化

2018 年 8 月，行业综合单价达到 11.9 元/票，同比去年-0.5 元/票，环比上月+0.1 元/票。剔除其他收入之后，8 月单价为 9.11 元/票，同比减少幅度 0.42 元/票。分拆国际、同城与异地几个子项目，我们发现：

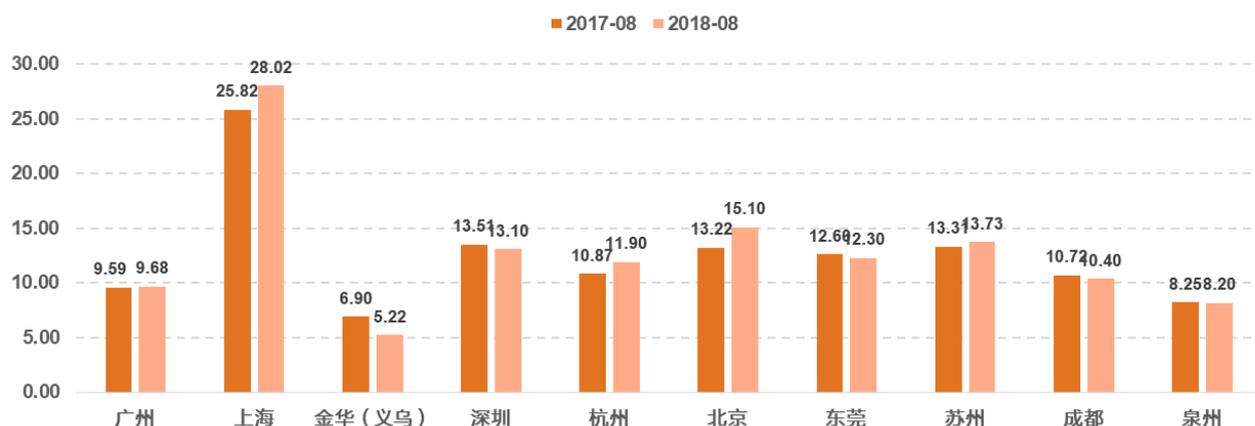
- **同比国际件单价下降剧烈，同城与异地均降：**异地件单价 8.25 元/票（同比-0.16 元/票，环比+0.12 元/票），同时国际及港澳台件单价 53.34 元/票，同比大降超过 12 元/票，为单价的同比下跌加重砝码；而今年单价始终较为稳定的同城件经历了连续两个月的下跌，价格由 6 月的 8.40 元/票跌至 7.77 元/票，跌幅较大达到下跌 0.43 元/票；
- **区域体现出较大不同：**我们选取快递发货量最大的前 10 大城市，分别为广州、上海、金华（义乌）、深圳、杭州、北京、东莞、苏州、成都与泉州，其中各自对商务件与电商件均有所代表，我们根据邮政局披露的数字，计算其年初至今的累计单价水平，并与去年同期数字进行比较，发现：
 - 1) 以电商件为主的金华（义乌）区域单价下滑明显，8 月当月单票价格下滑幅度达到 1.68 元/票，我们认为这样的价格表现主要来自于当地的竞争格局，而金华地区的单价水平环比 7 月已经有所修复；
 - 2) 除了金华之外，下降趋势较大的城市为深圳，8 月当月的单价下跌 0.41 元/票；
 - 3) 北上广杭单价坚挺，商务件市场的价格支撑较强。

图 6：2015.1-2018.8 快递行业综合单价及其分项情况（元/票）



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

图 7：全国 10 大重点城市年初至今单价水平变化情况（元/票，同比去年）



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

图 8：全国 10 大重点城市年初至今单价水平变化情况（元/票，环比上月）

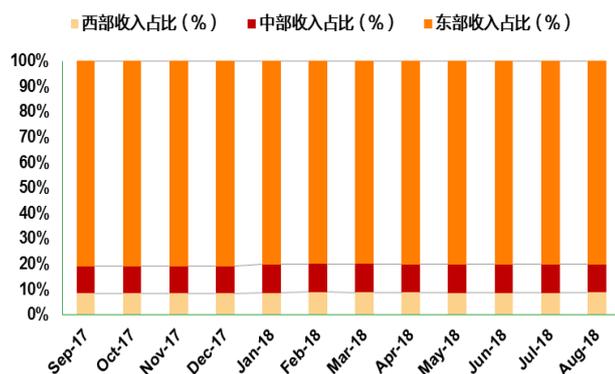


资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

4. 区域增速格局

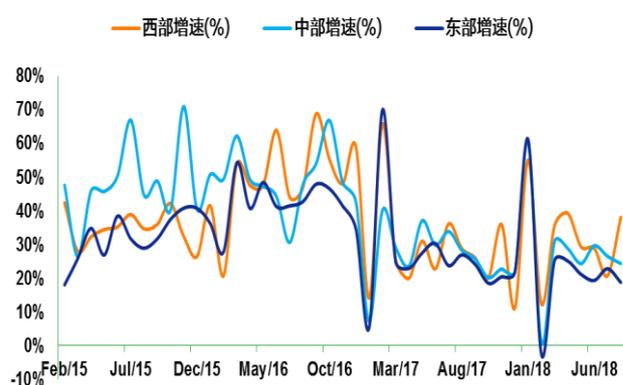
8 月收入增速方面，西部增速大幅上升，整体呈现出西部(+38% YOY)>中部(+24% YOY)>东部(+19% YOY)的格局。西部收入占比已经从去年同期的 8.2%提升至本月的 8.7%，放在中国快递市场的巨量体量下，改善已经是较为明显，中部收入占比也提升 0.3 个 pct 至 11.1%。但考虑人口密度和商流流向集中在东部沿海发达地区的大背景不改，长期来看东部地区依旧会是快递业务的支撑区域。我们将中西部地区为代表的下沉需求视作行业中的重要增量，这一部分对于快递上市企业的边际增长至关重要。

图 9：2018.1-8 月业务量类型比例 (%)



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

图 10：2018 年 8 月东中西部快递业务收入增速 (%)



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

5. 投资建议

投资上，主逻辑在于行业格局尚未确定+集中度提升的预期下，增速成为公司估值的主导，短期的投资常常受到增速及其相关预期的干扰。产业竞争方面，龙头顺丰控股在商务件地位稳固，海外中通在网络建设、成本控制等精细化经营方面已体现出优势，A 股通达系公司中韵达股份领跑同业，但申通圆通在回去数月中增速有所修复，短期建议关注估值较低的申通快递与圆通速递在下半年可能的好转，以及顺丰的投资机会。

6. 风险提示

行业增速低于预期；行业竞争格局恶化

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com