



交通运输

# 【联讯交运】快递量增价降，重资产比重将逐步增加

2018年10月21日

投资要点

增持(维持)

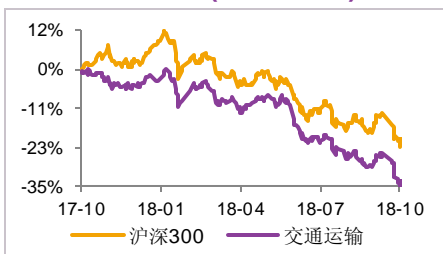
分析师：王晓艳

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】快递龙头快速增长，服务质量持续提升》2018-09-21

《【联讯交运】运输结构调整，铁路增长空间显著》2018-10-12

《【联讯交运】铁路客货运量稳增长，货运增量行动见成效》2018-10-15

✧ 快递业务量保持快速增长，终端单票收入整体下降

1-9月，快递行业业务量和收入分别同比增长26.8%和24%，终端单票收入水平同比下降4.5%，环比下降0.41%，同城业务、异地业务和和国际业务同比分别变化+2.97%/-3.84%/-23.72%，环比分别变化+4.93%/-3.06%和+14.2%。以“拼多多”为代表的新的商业模式目前处于价低量大的增长阶段，虽然为电商贡献了增速，但是其低价的营销策略也拉低了快递的定价水平。预计快递行业终端的单票定价水平将继续在低价阶段磨底。

✧ 电商向农村渗透，中西部地区占比提升

分区域来看，中西部地区业务两增速比东部高5个百分点以上，农村比城市高10个百分点以上，目前，快递服务乡镇覆盖率已经超过了90%，部分省市已经实现了全覆盖，在全国推广的“快递+农村电商+农特产品”的产业扶贫模式的带动下，订单农业等新的商业模式进一步加大了农村业务量的增长，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，中西部地区占比提升。

✧ 快递企业9月增速超越行业水平，重资产比重将逐步增加

快递行业既有增长动力依旧存在，新的商业模式继续催生快递需求，快递企业不断拓展包括快运在内的业务。预计全年行业业务量有望保持25%以上的增速，收入保持20%以上的增速。通过改扩建转运中心、终端直营化、布局航空枢纽、加大专用货机数量、增加干线运输车辆自有化等方式，加大重资产属性，快递企业不断提升服务质量和处理效率。行业增速整体放缓，竞争格局有所改善，龙头企业增速高于行业平均水平，服务质量领先同行，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。

✧ 快递行业依然处于成长期，增长动力仍有更新替代

企业成长动力在转变，战略规划在优化，龙头竞争格局还在变化之中，然而寻找龙头依旧是要务所在。重点推荐顺丰控股和韵达股份，顺丰的重资产为公司发展奠定了良好的发展基础，公司目前发展战略清晰，能够有效配置运输资源，进行节点布局，高端业务发展势头良好，是当下可以判断的具备行业龙头特征的标的之一。我国的巨大市场决定了应该还会有1-3家公司能够发展成为龙头，所以现在转运直营、成本控制良好的韵达有望在保持高速增长的情况下跻身未来龙头梯队。

✧ 风险提示：

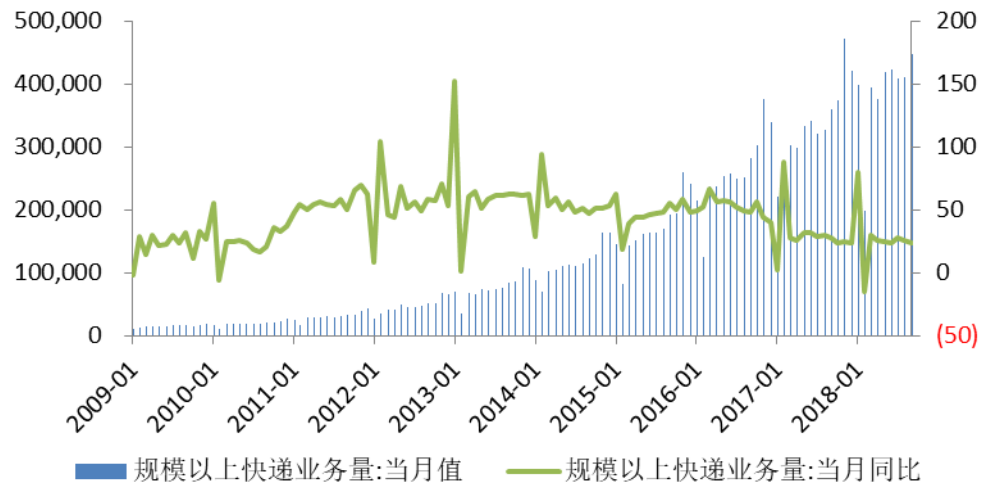
经济增长低于预期；消费增长低于预期；快递竞争格局发生恶化。



## 一、快递业务量保持快速增长，终端单票收入整体下降

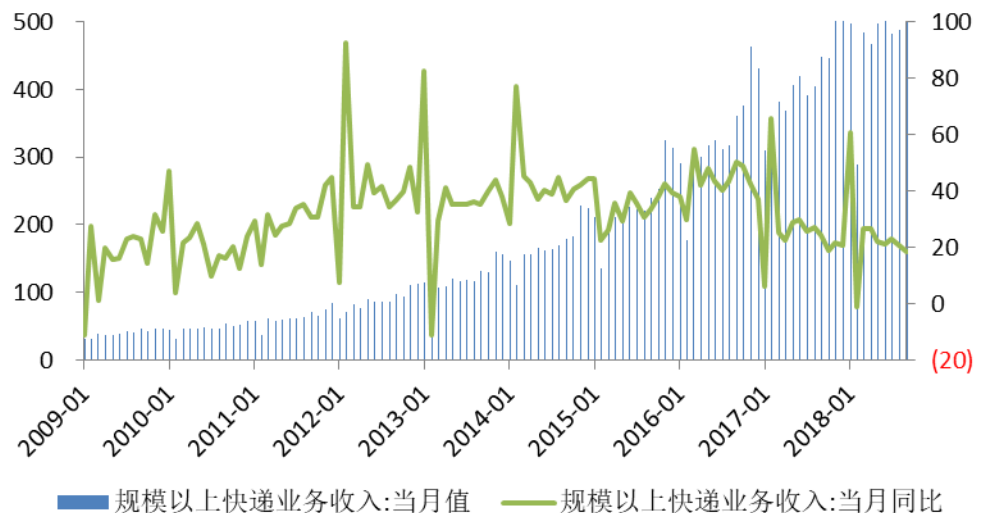
国家邮政局发布了 2018 年 9 月邮政快递行业运行情况。数据显示，9 月份，全国快递服务企业业务量完成 44.8 亿件，同比增长 24.1%；业务收入完成 531.1 亿元，同比增长 18.5%。1-9 月，全国快递服务企业业务量累计完成 347.4 亿件，同比增长 26.8%；业务收入累计完成 4246.3 亿元，同比增长 24%。

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



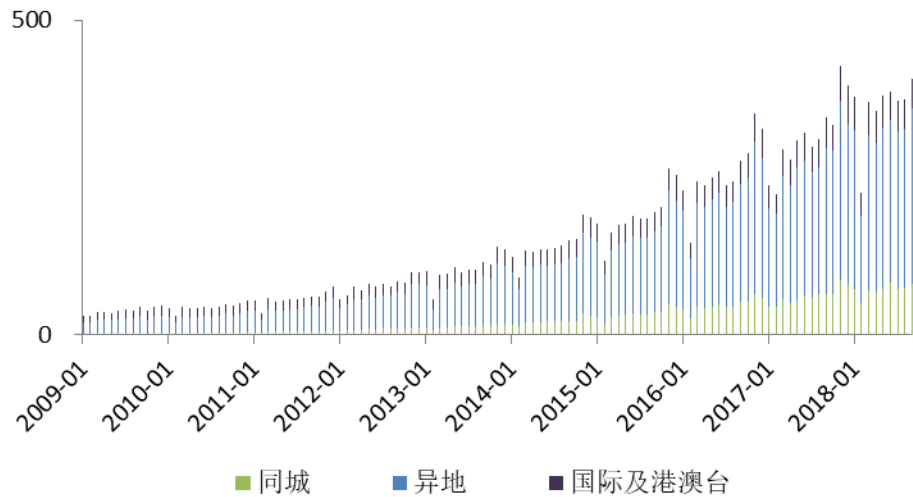
资料来源：联讯证券，wind

分类型来看，1-9 月，同城业务量累计完成 79.7 亿件，同比增长 24.8%；异地业务量累计完成 259.8 亿件，同比增长 27.1%；国际/港澳台业务量累计完成 7.9 亿件，同比增长 39.3%。国际业务比国内业务增速高 10 个百分点以上，目前，同城、异地、国际/港澳台快递业务量分别占全部快递业务量的 22.9%/74.8%/2.3%；业务收入分别占全部



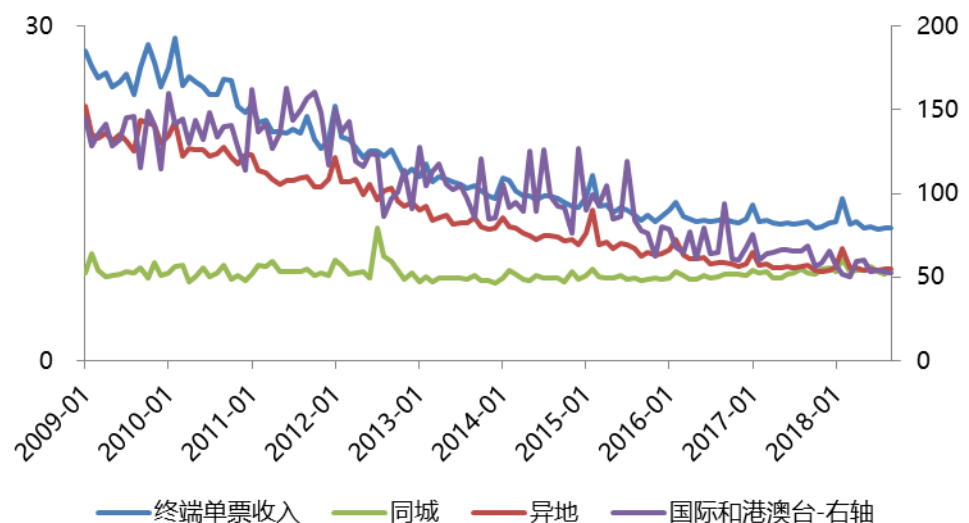
快递收入的 15.3%/51.1%/10.1%。与去年同期相比，同城快递/异地快递/国际/港澳台业务量的比重分别变化-0.4/+0.2/+0.2 个百分点。从终端的单票收入变化来看，整体水平同比下降了 4.5%，环比下降了 0.41%，同城业务、异地业务和和国际业务同比分别变化了 +2.97%/-3.84%/-23.72%，环比分别变化了 +4.93%/-3.06%和+14.2%。今年，快递终端的单票价格同比继续下降，环比也略有下降。以“拼多多”为代表的新的商业模式目前处于价低量大的增长阶段，虽然为电商贡献了增速，但是其低价的营销策略也拉低了快递的定价水平。预计快递行业终端的定价将继续在低价阶段磨底。

图表3： 快递分类增长趋势



资料来源：联讯证券，wind

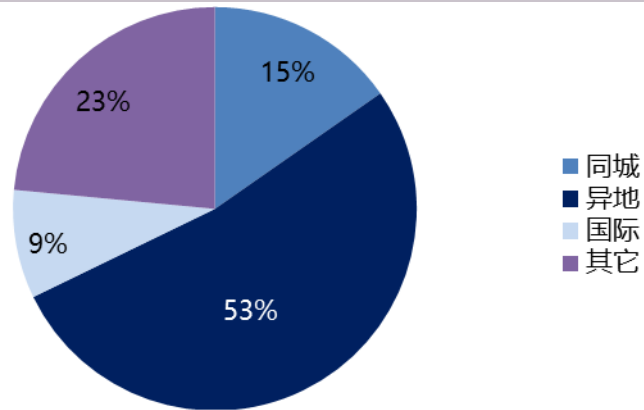
图表4： 终端单票收入变化趋势



资料来源：联讯证券，wind



图表5： 快递分类型结构

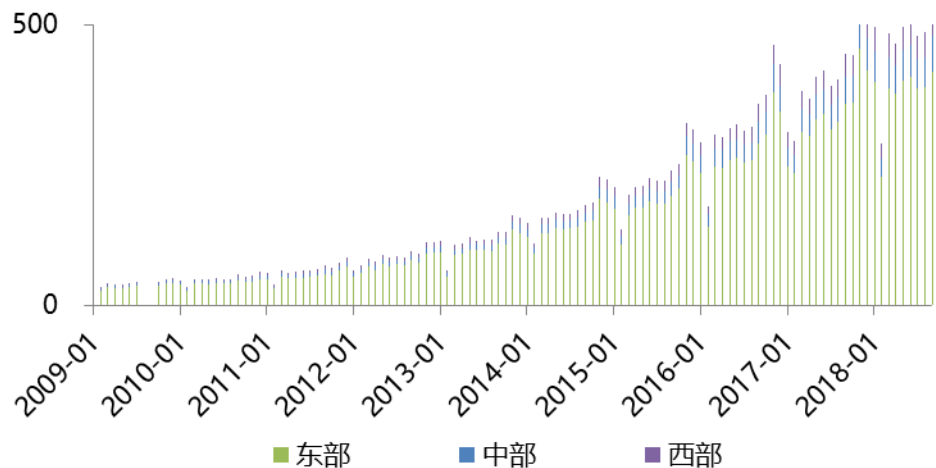


资料来源：联讯证券，wind

## 二、 电商向农村渗透， 中西部地区占比提升

分区域来看，中西部地区业务两增速比东部高 5 个百分点以上，农村比城市高 10 个百分点以上。1-9 月，东、中、西部地区快递业务量比重分别为 80%、12.1%和 7.9%，业务收入比重分别为 80%、11.2%和 8.8%。与去年同期相比，东部地区快递业务量比重下降了 1 个百分点，快递业务收入比重下降了 0.9 个百分点；中部地区快递业务量比重和快递业务收入比重均上升了 0.4 个百分点；西部地区快递业务量比重上升 0.6 个百分点，快递业务收入比重上升 0.5 个百分点。目前，快递服务乡镇覆盖率已经超过了 90%，部分省市已经实现了全覆盖，在全国推广的“快递+农村电商+农特产品”的产业扶贫模式的带动下，订单农业等新的商业模式进一步加大了农村业务量的增长。

图表6： 快递分区域业务量

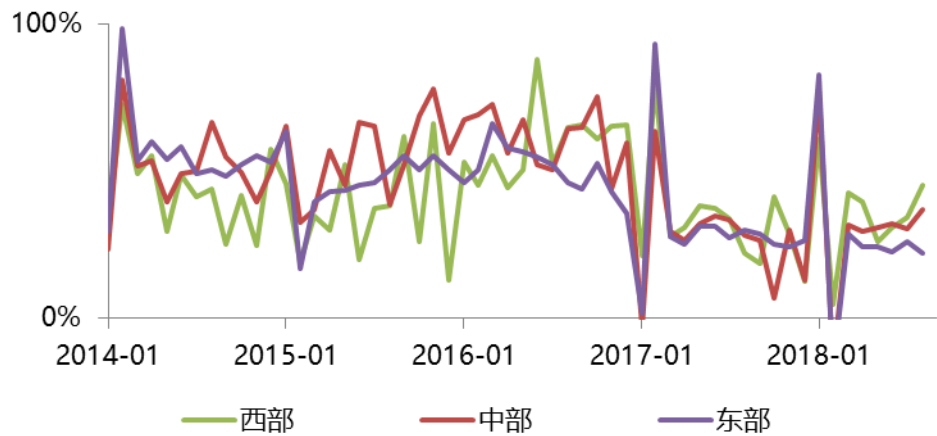


资料来源：联讯证券，wind

根据中国物流与采购联合会 8 日发布的报告，2018 年 9 月份中国电商物流运行指数为 112.3 点，比上月回升 0.1 个点，9 月份总业务量指数为 134.2 点，环比继续回升 2 个点，电商物流农村业务量指数为 129.3 点，环比继续回升 1.1 个点，特别是中部地区达到 141.1 点，环比回升 3.9 个点。受国庆、中秋等节假日带动，电商物流需求加速增长，总业务量同比增长 35%左右，其中带动电商农村物流业务量同比增长 30%左右，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。

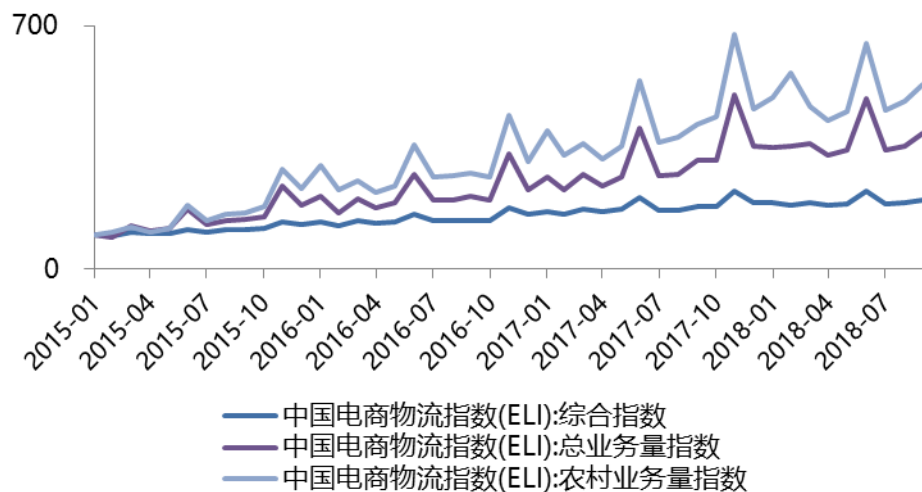


图表7： 快递分区域增长趋势



资料来源： 联讯证券， wind

图表8： 中国电商物流指数



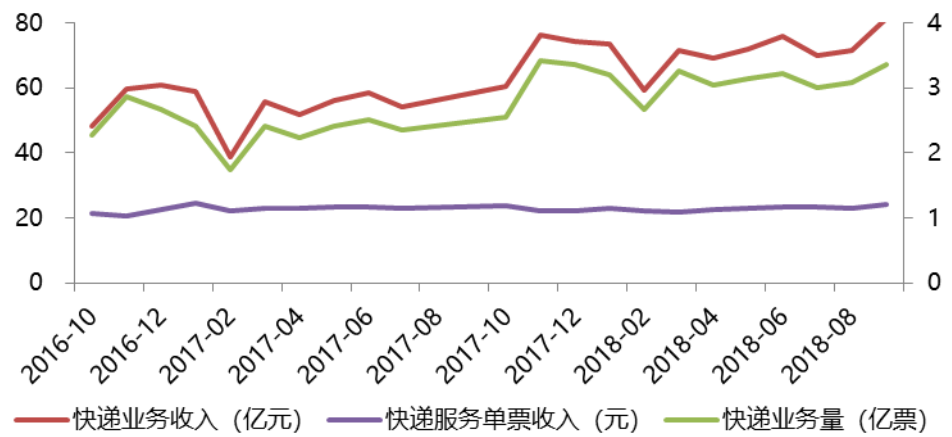
资料来源： 联讯证券， wind

### 三、 快递企业 9 月增速较快， 单票收入同比升降不一

快递企业相继发布 2018 年 9 月月度运营数据。顺丰、圆通、申通、韵达分别实现快递产品收入 81.56 亿元、18.99 亿元、15.71 亿元、10.72 亿元，收入增速分别为 24.94%、12.99%、43.48%、28.54%；分别实现业务量 3.35 亿票、5.7 亿票、4.81 亿票、6.31 亿票；业务量增速分别为 24.54%、25.23%、40.24%、42.76%。从单票收入方面来看，四家快递企业环比、同比升降不一。其中，顺丰和申通单票收入略有所上升，韵达和圆通的单票收入有所下降，特别是圆通和韵达降幅接近 10%。

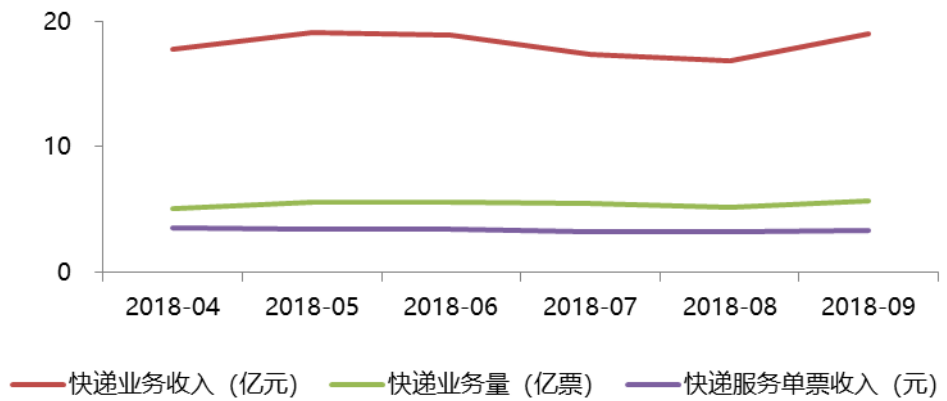


图表9： 顺丰快递业务主要指标变化趋势



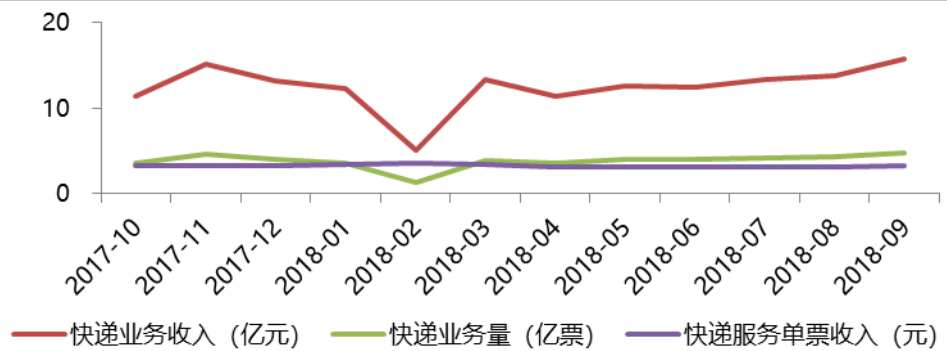
资料来源：联讯证券，wind

图表10： 圆通快递业务主要指标变化趋势



资料来源：联讯证券，wind

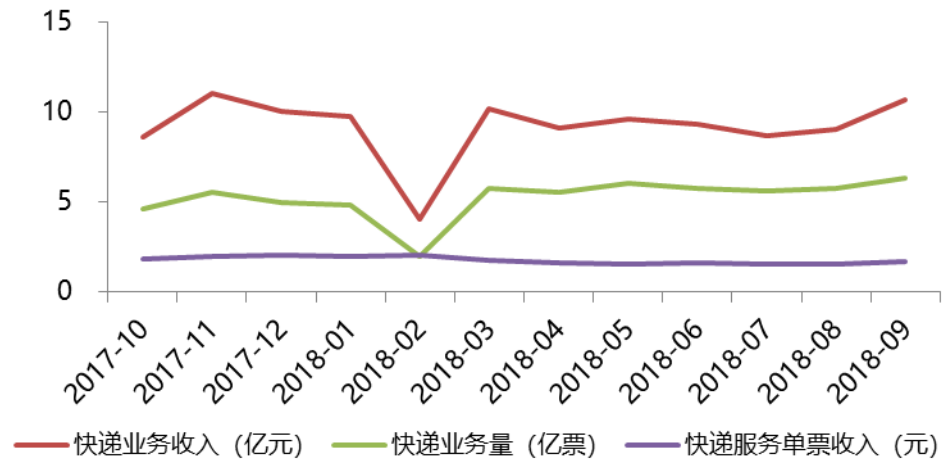
图表11： 申通快递业务主要指标变化趋势



资料来源：联讯证券，wind



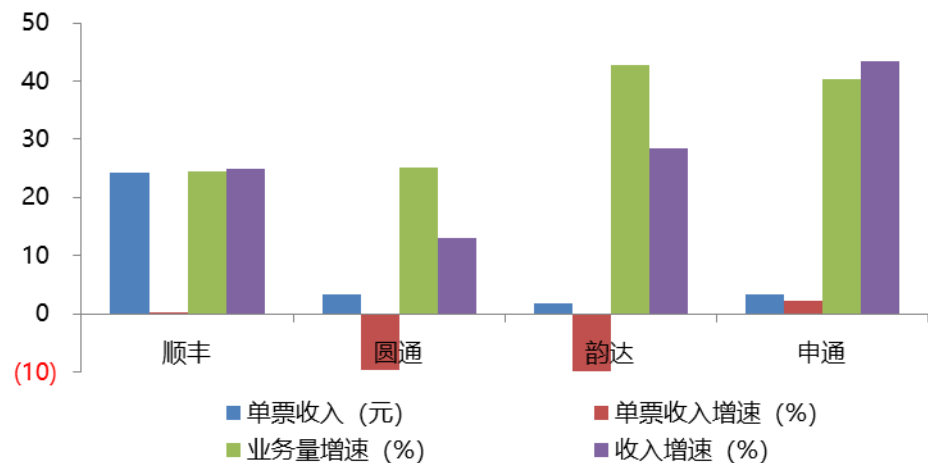
图表12: 韵达快递业务主要指标变化趋势



资料来源: 联讯证券, wind

根据此前国家邮政局发布的行业运行数据, 我们可以看到, 除了圆通快递的收入增速低于行业平均水平之外, 各快递龙头企业业务量和业务收入增速均超过了行业平均水平, 特别是韵达和申通增速呈现高速增长。目前, 快递行业整体呈现快速增长, 既有增长动力依旧存在, 新的商业模式继续催生快递需求, 快递企业不断拓展包括快运在内的业务。与此同时, 快递企业不断提高网点密度, 在转运中心、网络布局、运输车队、信息系统、手持终端等各个方面逐步加大投入, 服务能力不断提升。预计全年行业业务量有望保持 25%以上的增速, 收入保持 20%以上的增速。

图表13: 快递公司 9 月业务指标对比



资料来源: 联讯证券, wind

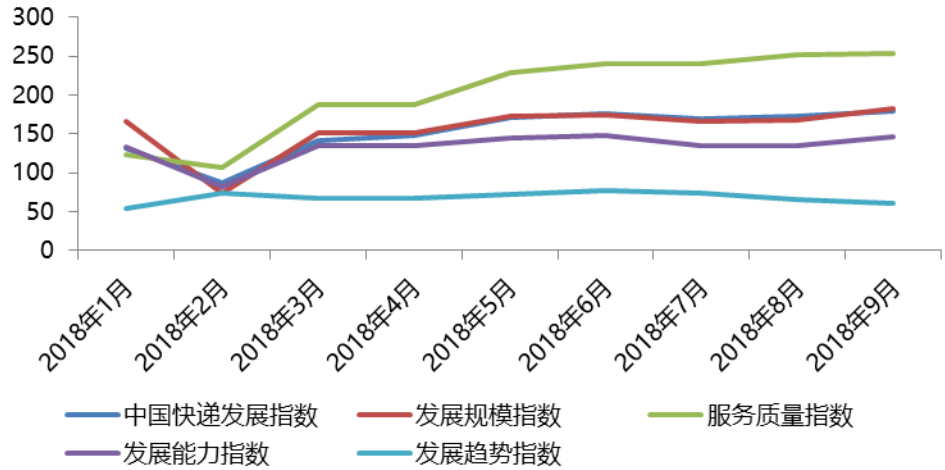
#### 四、快递服务质量继续提高, 客户满意度小幅提升

根据国家邮政局公布的数据, 2018 年 9 月, 快递服务质量指数为 252.9, 同比提高 87.4%。从分项指标看, 快递服务公众满意度 78.2 分, 同比提高 0.9 分; 72 小时准时率 71.9%, 同比提高 2.4 个百分点; 快递服务有效申诉率低于百万分之一, 客户对快递服务的满意度、准时率和有效申诉率都有所改善。特别是从快递有效申诉数量中, 我们可以看到, 2018 年, 消费者对快递服务质量的有效申诉环比、同比都出现了显著下降。在过去几年内, 快递企业在网络布局、基础设施的投入陆续到位后, 一直在加强用户体验,



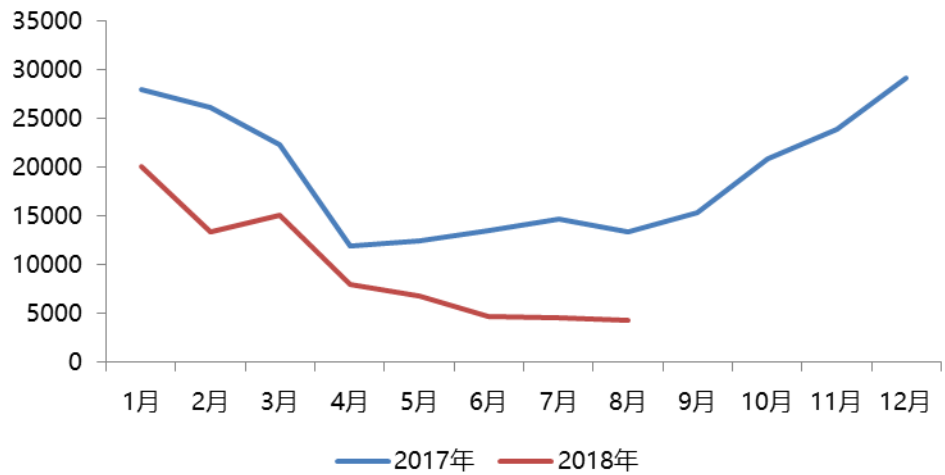
提升服务质量，今年 2 月以来，服务质量指数持续增长，连续六个月高于发展规模指数增速，成为推动快递发展指数提升的重要原因。服务质量的提升将成为快递企业长远发展的保障。

图表 14：中国快递发展指数



资料来源：联讯证券，国家邮政局

图表 15：近两年快递有效申诉数量



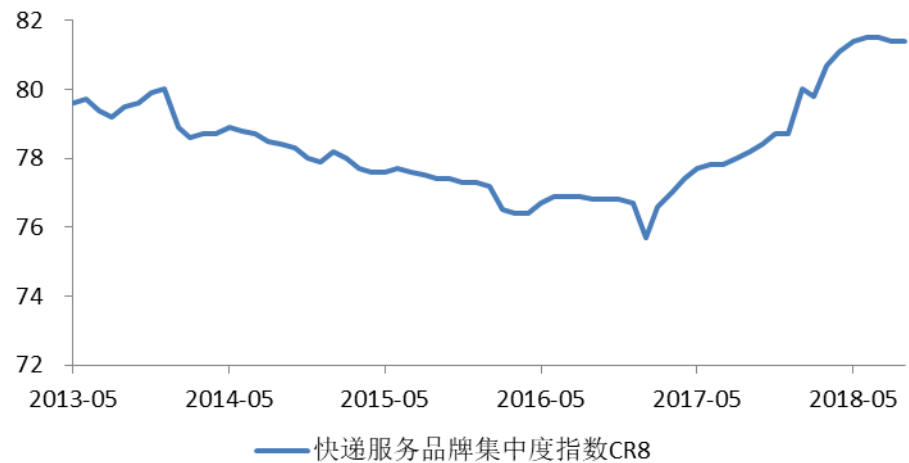
资料来源：联讯证券，国家邮政局

1-9 月，快递与包裹服务品牌集中度指数 CR8 为 81.4，较 1-8 月基本持平，同比提高了 3.2。快递企业加大重资产运营提升处理效率，快递企业通过改扩建转运中心、终端直营化、布局航空枢纽、加大专用货机数量、增加干线运输车辆自有化等方式，加大重资产属性，不断提升服务质量和处理效率。目前快递业务量增速整体放缓，竞争格局有所改善，但是龙头企业的增速高于行业平均增速，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。现阶段，快递企业重点进行转运中心、配送、终端、快运等领域的投资建设，通过完善商业模式、优化产品供给、进行资源整合等方式加大竞争优势。





图表 16: 快递行业品牌集中度指数 CR8



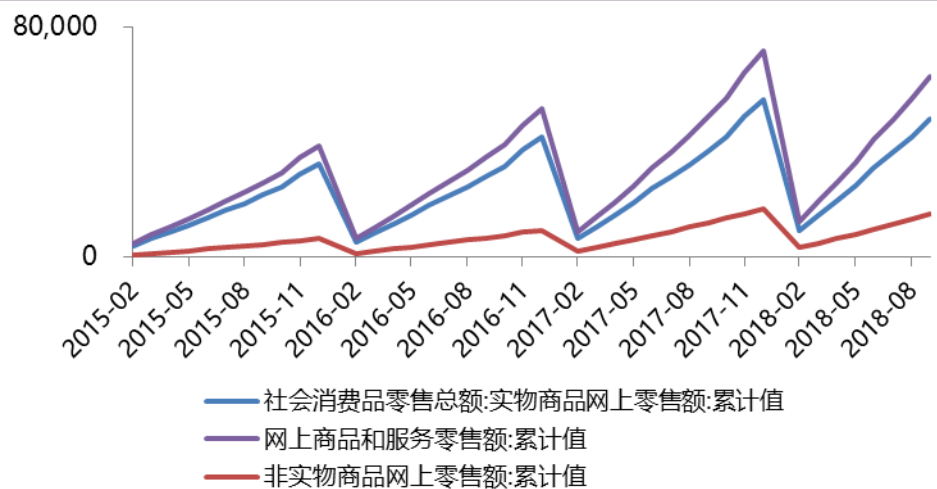
资料来源: 联讯证券

### 五、前 9 月网上零售额增速 28.6%，消费结构小幅调整

2018 年 1-9 月份，全国网上零售额 62785 亿元，同比增长 27.0%。其中，实物商品网上零售额 47938 亿元，增长 27.7%，占社会消费品零售总额的比重为 17.5%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长 43.8%、23.3%和 27.7%。

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、快运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。

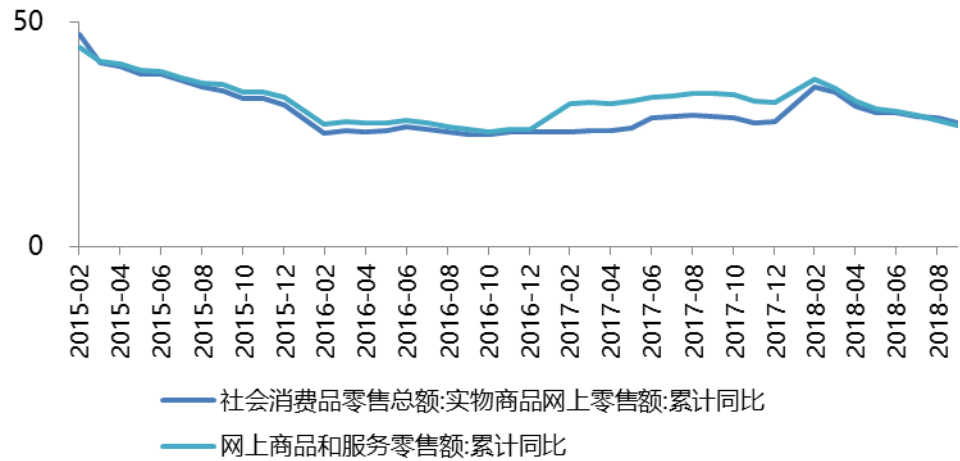
图表 17: 社会消费品网上零售额增长趋势



资料来源: 联讯证券, wind

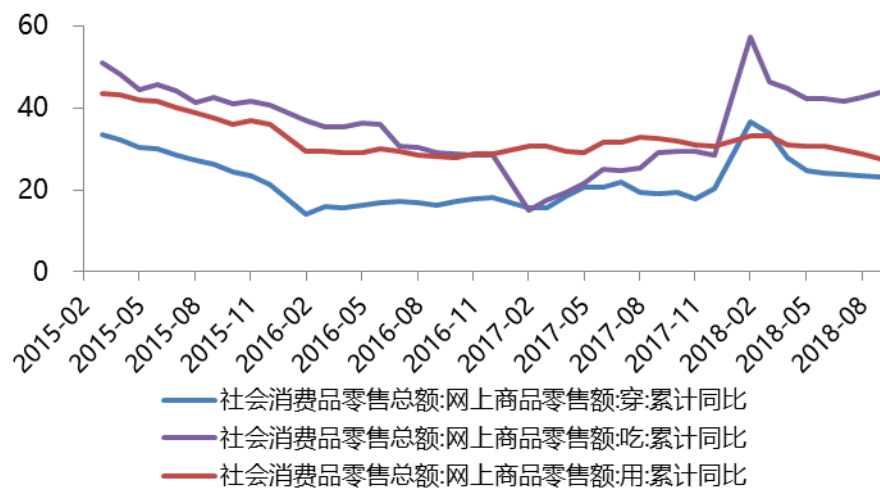


图表18: 社会消费品网上零售额增速



资料来源: 联讯证券, wind

图表19: 社会消费品网上零售额增速



资料来源: 联讯证券, wind

总而言之, 快递行业依然处于成长期, 行业的业务增长动力还在更新替代过程当中, 行业的竞争格局也在可变化阶段之中。企业成长动力在转变, 企业战略规划在优化, 龙头竞争格局还在变化之中, 然而寻找龙头依旧是要务所在。我们希望从当前的行业发展中探寻未来行业龙头的雏形: 第一, 行业最终会呈现垄断竞争格局, 未来的龙头即意味着市场份额和盈利的增加; 第二, 各快递企业阶段性的增速, 这将在一定程度上决定了其未来的行业地位。我们重点推荐顺丰控股和韵达股份, 顺丰的重资产为公司发展奠定了良好的发展基础, 公司目前发展战略清晰, 能够有效配置运输资源, 进行节点布局, 高端业务发展势头良好, 是当下可以判断的具备行业龙头特征的标的之一。我国的巨大市场决定了应该还会有 1-3 家公司能够发展成为龙头, 所以现在转运直营、成本控制良好的韵达有望在保持高速增长的情况下跻身未来龙头梯队。

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](http://www.lxsec.com)