

行业研究/动态点评

2018年11月20日

行业评级:

交通运输 中性 (维持)
物流 II 增持 (维持)

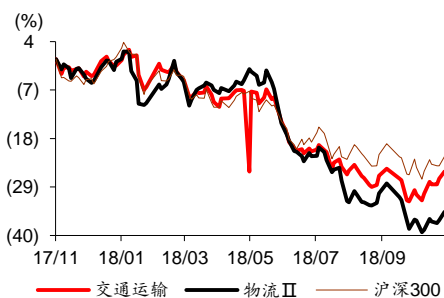
沈晓峰 执业证书编号: S0570516110001
研究员 021-28972088
shenxiaofeng@htsc.com

林霞颖 执业证书编号: S0570518090003
研究员 0755-82492723
linxiaying@htsc.com

相关研究

- 1《**交通运输: 短期配防御和成长, 回暖看周期**》2018.11
- 2《**交通运输: 国内线需求强劲, 客座率同比改善**》2018.11
- 3《**上海机场(600009,增持): 10月产量增速环比改善**》2018.11

一年内行业走势图



资料来源: Wind

增速继续放缓, 龙头份额提升

10月快递行业数据点评

今年前10个月行业增速继续放缓, A股上市龙头市占率持续提升

10月全国快递业务量完成46.9亿件, 同比增长25.2%, 增幅同比扩大1.4pp.; 快件单价11.39元, 同比下降4.5%, 降幅同比扩大0.4pp.。今年前10个月累计完成业务量394.2亿件, 同比增长26.6%, 增幅同比回落2.5pp.; 累计快件单价12.12元, 同比下降2.5%, 降幅同比放缓0.1pp.。前10个月CR8达81.3, A股上市快递企业市占率攀升至44.4%, 通达系增速高于行业平均。我们预计18年全年业务量增速26%-27%, 低于17年增幅, 19年继续放缓, 但上市龙头企业市场份额有望持续提升。

电商增幅放缓压低业务量增幅, 全年预计增长26-27%, 价格或持续下行
据星图数据, 今年“双十一”全网销售额3143.2亿元, 同比增长23.8%, 延续今年以来实物电商增速放缓趋势。受此影响, 据国家邮政局, 今年“双十一”当日主要电商快递订单13.5亿件, 同比增长25.1%; 增幅符合预期, 但是低于去年, 延续前10个月业务量增幅回落趋势。“双十一”和行业运行数据与我们对18年全年业务量增幅放缓的判断一致。我们维持全年业务量增幅26%-27%的预测, 预计19年增幅继续放缓。同时, 截至10月, 行业平均快件单价已连续6个月同比下降, 符合我们对价格下行的长期判断, 预计19年快件单价将继续下降。

龙头企业优势依旧, 市场份额有望继续提升

今年前10个月快递品牌集中度指数CR8为81.3, 维持今年5月以来水平, 同比扩大2.9pp.。前10个月A股上市快递公司业务量市占率升至44.4%, 同比扩大2.6pp., 较前三季度继续提升0.07pp.; 其中, 通达系3家企业已连续4个月业务量增幅高于行业平均, 本月圆通成为第三家日均超2000万单企业。我们认为, 行业龙头具有成本和规模优势, 能够以较低价格持续拓展市场份额, 市占率有望继续提升。我们维持年度策略预测, 中性假设下18/19年A股上市快递公司业务量预计同比增长35.0%/28.5%。

圆通发行36.5亿元可转债以提升运力, 预计利息支出对业绩压力不大

11月15日圆通速递宣布发行不超过36.5亿元可转债, 债券期限6年, 首年利率0.5%, 初始转股价格10.89元/股。筹集资金用于多功能转运及仓储一体化建设、转运中心自动化升级及购置4架货机。我们预计, 此次发行形成的利息支出对业绩影响较小, 首年利息支出最高约1825万元, 仅占2017年全年营收的0.09%。筹集资金项目若顺利实施, 则将进一步加强圆通在仓配和时效件领域的优势, 并降低转运成本, 有助于业绩提升。

行业增速放缓, 关注企业成本控制和市占率提升

受电商增速下降影响, 行业业务量增速在18-19年大概率放缓, 价格竞争或将持续, 可能对板块股价形成压制。但上市龙头企业具有规模和成本优势, 未来市占率有望持续提高, 优选成本控制和市占率提升领先企业。

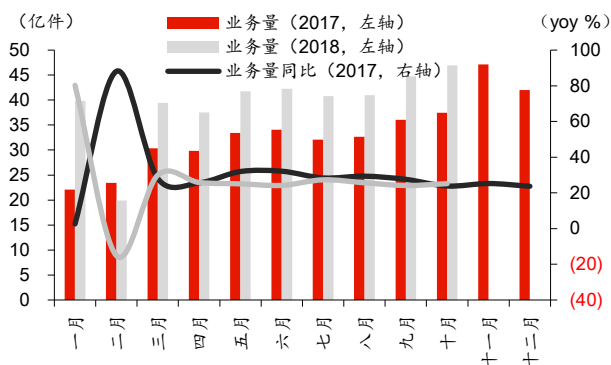
风险提示: 电商规模增长低于预期; 价格竞争激烈程度高于预期; 运力、人工或燃油成本上升高于预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
002468.SZ	申通快递	18.40	增持	0.97	1.36	1.46	1.86	18.97	13.53	12.60	9.89
600233.SH	圆通速递	11.20	增持	0.51	0.65	0.76	0.87	21.96	17.23	14.74	12.87

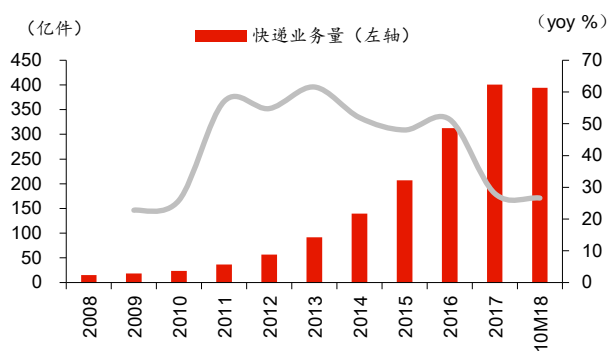
资料来源: 华泰证券研究所

图表1: 全国快递业务量当月值及同比增幅 (2017-2018年10月)



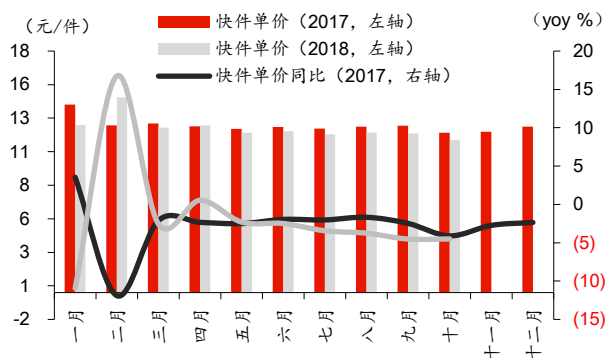
资料来源: 国家邮政局、华泰证券研究所

图表2: 全国快递业务量累计值及同比增幅 (2008-2018年10月)



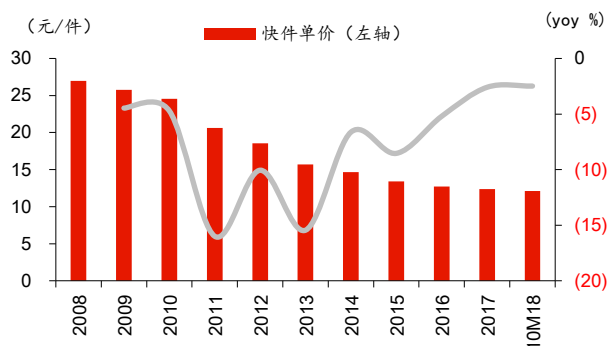
资料来源: 国家邮政局、华泰证券研究所

图表3: 全国快递快件单价当月值及同比增幅 (2017-2018年10月)



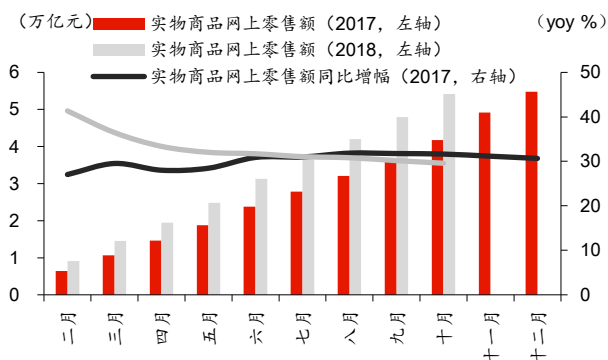
资料来源: 国家邮政局、华泰证券研究所

图表4: 全国快递快件单价累计值及同比增幅 (2008-2018年10月)



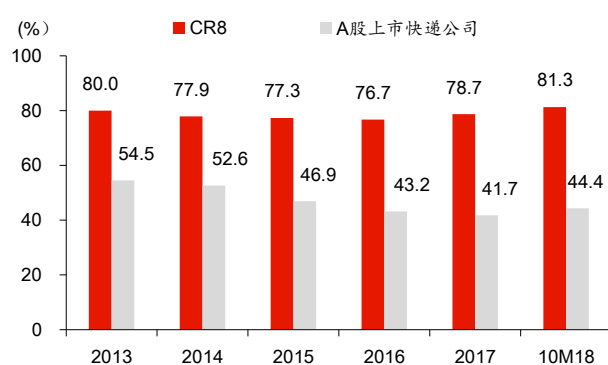
资料来源: 国家邮政局、华泰证券研究所

图表5: 实物商品网上零售额及同比增幅 (2017-2018年10月)



资料来源: 国家统计局、华泰证券研究所

图表6: CR8及A股上市快递公司业务量市占率 (2013-2018年10月)



资料来源: 国家邮政局、公司公告、华泰证券研究所

图表7: 2018年10月运营和经营数据

行业	圆通速递		中通快递		A股上市快递公司		A股上市通达系公司			
	当月值	同比变动	当月值	同比变动	当月值	同比变动	当月值	同比变动		
业务量 (亿件)	46.92	25.2%	6.29	31.0%	5.11	44.6%	21.05	35.7%	18.04	39.2%
市占率	-	-	13.41%	0.6 pp.	10.9%	1.5 pp.	44.86%	3.5 pp.	38.45%	3.9 pp.
业务收入 (亿元)	534.20	19.6%	20.70	18.1%	16.58	47.1%	121.48	24.1%	48.49	28.9%
快件单价/单票收入 (元/件)	11.39	-4.5%	3.29	-9.9%	3.24	1.9%	5.77	-8.6%	2.69	-7.4%

注: 由国家邮政局公布数据得到快件单价与快递企业公布的单票收入统计口径不同, 不能直接进行比较

资料来源: 国家邮政局、公司公告、华泰证券研究所

图表8：2018年1-10月运营和经营数据

	行业		圆通速递		申通快递		A股上市快递公司		A股上市通达系公司	
	累计值	同比变动	累计值	同比变动	累计值	同比变动	累计值	同比变动	累计值	同比变动
业务量(亿件)	394.28	26.6%	50.73	27.7%	38.90	28.7%	174.93	34.4%	143.90	35.2%
市占率	-	-	12.9%	0.1 pp.	9.9%	0.2 pp.	44.4%	2.6 pp.	36.5%	2.3 pp.
业务收入(亿元)	4,780.50	23.5%	174.34	23.4%	126.58	31.3%	1,110.31	28.5%	392.70	27.4%
快件单价/单票收入(元/件)	12.12	-2.5%	3.44	-3.3%	3.25	2.0%	6.35	-4.4%	2.73	-5.8%

注：由国家邮政局公布数据得到快件单价与快递企业公布的单票收入统计口径不同，不能直接进行比较

资料来源：国家邮政局、公司公告、华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com