12 月份快递数据点评：业务量出现显著回升，预计 1Q19 仍保持较快增长

■**事件：**国家邮政局公布 2018 年 12 月快递行业运行情况，12 月份，全国快递服务企业业务量完成 54.2 亿件，同比增长 29%；业务收入完成 609.6 亿元，同比增长 17.3%；2018 年，全国快递服务企业业务量累计完成 507.1 亿件，同比增长 26.6%；业务收入累计完成 6038.4 亿元，同比增长 21.8%。

■**12 月快递数据点评：**12 月份快递业务量出现显著回升，增速环比 11 月上升 4.63pts；或主要是由于双十二等电商节的促进作用，同时经济下行电商市场具有一定的逆经济周期属性。全年完成快递业务量 507.1 亿件，同比增加 26.6%，基本符合市场整体预期，其中拼多多贡献行业增速约 15 个百分点。单价来看，12 月单价降幅持续扩大，达到-9.08%；全年行业单价同比下降 3.8%，降幅略有扩大。主要或与拼多多平台进一步放量、电商快递占比提升相关，同时今年电商件市场价格战导致同比价格也有下降。从市场格局上看，全年 CR8 保持稳定，自年中开始 CR8 环比出现小幅下滑，或说明前 8 家快递企业中排名末位的公司或在激烈的竞争环境中开始丢失市场份额，行业份额向数量更少、规模更大的龙头企业集中。

■**1Q19 展望：需求高增速有望持续，价格战或好于预期。**量，2019 年一季度拼多多或持续使快递市场超预期增长，预计 1Q19 拼多多的订单量约 32 亿件，同比+90%，叠加其他业务常态增长，预计快递行业业务量增速将达到 25%+。价，电商快递单价降幅或在 2019 出现收窄，主要原因是（1）各家快递公司通过 18 年的资本开支，成本差异收窄，头部价格战优势下降；（2）2019 业务量或超预期增长，价格战时间成本增加；（3）客户价格敏感性在下降，价格战边际效应减弱。行业格局上，头部快递公司加快总部及网点资产布局，逐步挤压二三线快递的市场份额，市场集中度或加速上升。

■**投资建议：**12 月份由于电商件持续占据市场主要份额，业务量出现显著回升，行业单价持续维持较大降幅。全年来看，由于拼多多放量，业务量增速符合预期，单价降幅出现小幅扩大，市场份额更多向龙头企业集中。

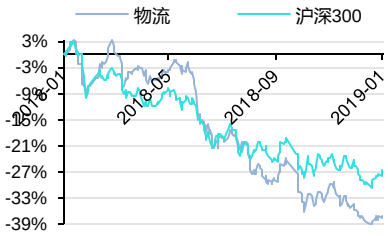
展望 2019 年一季度，由于拼多多现在在快递行业中的高占比及高增速，行业增速或超预期增长，另外由于各家公司成本差异缩小、客户对价格敏感性降低，2019 电商快递单价降幅或收窄；头部快递公

投资评级 **领先大市-A**

维持评级

首选股票	目标价	评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-3.97	-15.52	4.18
绝对收益	-5.15	-14.63	-22.35

沙沫 分析师
SAC 执业证书编号：S1450518060004
shamo@essence.com.cn
021-35082391

明兴 分析师
SAC 执业证书编号：S1450518040004
mingxing@essence.com.cn

相关报告

2019 快递行业策略报告：竞争下半场，关注成本及现金流 2018-12-14

11 月快递数据点评：量增速平稳，单价承压或因电商件占比提升 2018-12-12

10 月快递数据点评：临近快递旺季，业务量增速略有回升 2018-11-13

9 月快递数据点评：量增速略有放缓，关注旺季提价启动 2018-10-16

8 月快递数据点评：市场份额向龙头企业集中，年内旺季即将开启 2018-09-12

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

司由于具备成本及服务优势，集中度将进一步上升。**2019 年一季度关注受益于拼多多增量的快递公司，目前快递板块估值已具备吸引力，标的上我们建议重点关注基本改善+份额回升的申通快递与圆通速递，持续看好高增长的韵达股份，长期推荐顺丰控股。**

■**风险提示：**快递业务量增长不及预期；行业大规模价格战。

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

内容目录

1. 量：全年业务量突破 500 亿件，12 月业务量增速出现显著回升 4
2. 价：全年行业单价降幅有所扩大，或与拼多多平台放量相关 5
3. 竞争格局：龙头企业市占率持续提升 7
4. 2019 年一季度快递行业展望 7
5. 风险提示 10

图表目录

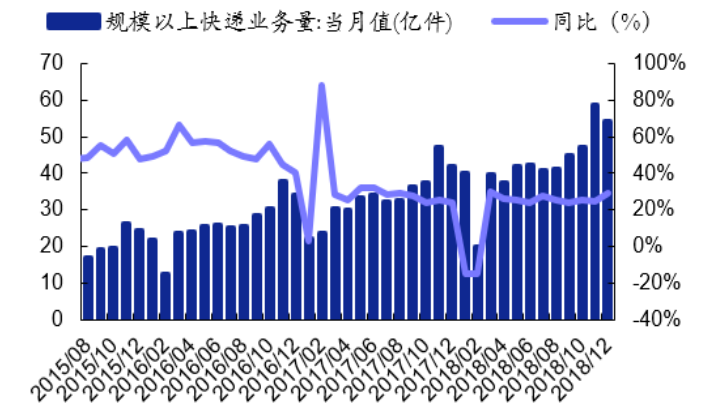
图 1：全国快递业务量及同比增速 4
图 2：实物网购规模累计值与同比增速 4
图 3：东部地区快递业务量及同比 4
图 4：中部地区快递业务量及同比 4
图 5：西部地区快递业务量及同比 5
图 6：同城快递业务量及同比 5
图 7：异地快递业务量及同比 5
图 8：国际快递业务量及同比 5
图 9：快递单价走势 6
图 10：东部地区快递平均单价及同比 6
图 11：中部地区快递平均单价及同比 6
图 12：西部地区快递平均单价及同比 6
图 13：同城快递平均单价及同比 6
图 14：异地快递平均单价及同比 7
图 15：国际快递平均单价及同比 7
图 16：快递行业品牌集中度指数（CR8） 7
图 17：拼多多季度 GMV 增速 8
图 18：各家公司单件成本差异出现收窄 9
图 19：2018 年上半年单件收入（元/件）与业务量增速 9

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

1. 量：全年业务量突破 500 亿件，12 月业务量增速出现显著回升

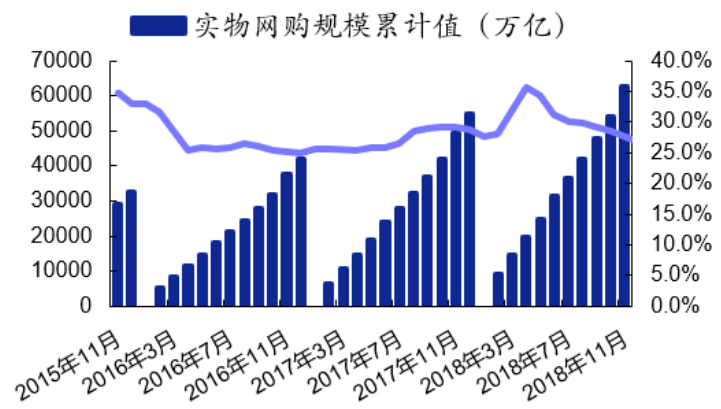
12 月份快递业务量 54.2 亿件，增速 29%，增速环比 11 月上升 4.63pts。全年完成快递业务量 507.1 亿件，同比增加 26.6%，基本符合市场预期。12 月份业务量出现显著回升，或主要是由于双十二等电商节的拉动作用，同时经济下行电商市场具有一定的逆经济周期属性。我们认为全年业务量持续保持高增长，拼多多的崛起具有一定的主导因素。拼多多 2018 年全年 GMV 或达 4000 亿元以上，其客单价约为 30-40 元，全年贡献市场快递业务量约 100 亿件，占到总体的 20%；去年同期拼多多贡献件量 43 亿件，2018 年拼多多约贡献行业增速 15 个百分点。从实物网购规模增速看，2018 年 1-11 月的累计增速为 25.4%，作为快递行业核心驱动力的网购规模增速自年初以来环比呈下降趋势，但依旧保持较高增速；并且由于网购平台结构在发生变化，客单价较小的社交电商类平台占比在快速提升，网购订单量或持续保持高于规模增速的速度。

图 1：全国快递业务量及同比增速



资料来源：Wind，国家邮政局，安信证券研究中心

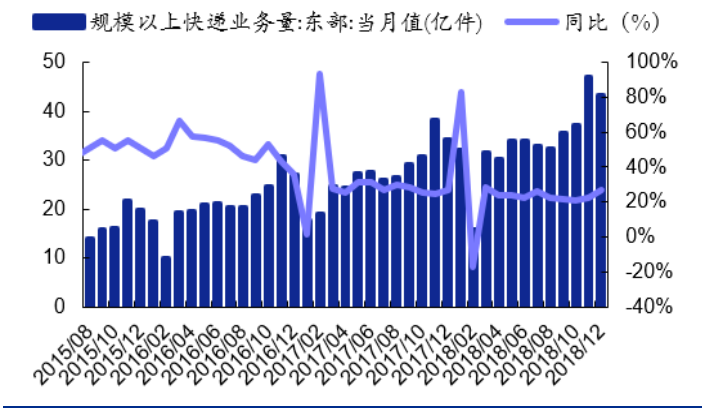
图 2：实物网购规模累计值与同比增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

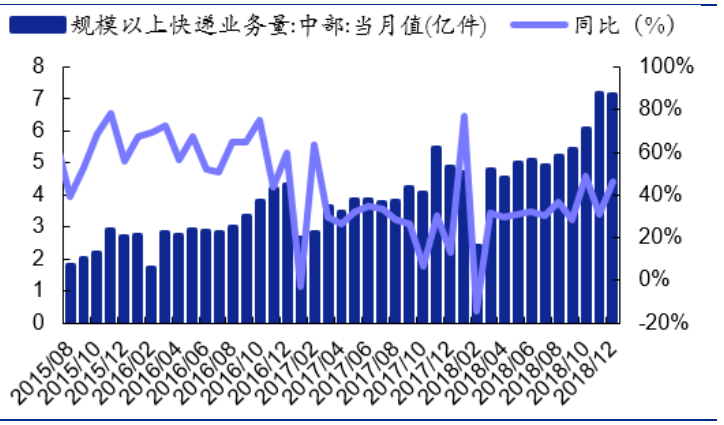
分区域看，东、中、西部业务量分别为 43.29 亿、7.12 亿、3.77 亿，同比增速分别为 27.09%、46.07%、23.06%，增速环比 11 月变化+4.56/+15.28/-11.53pts，市场份额分别同比-1.2pct、+0.7pct、+0.5pct，中西部地区业务量市场份额继续呈上升趋势；中部区域 12 月份环比出现大幅回升，或与拼多多平台放量相关，前三季度拼多多平台产生的订单量占快递总业务量的 18.7%，较去年全年 10.7%的占比显著提升。

图 3：东部地区快递业务量及同比



资料来源：Wind，国家邮政局，安信证券研究中心

图 4：中部地区快递业务量及同比



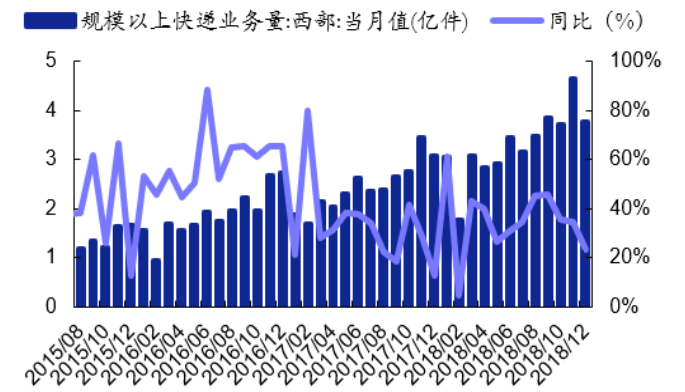
资料来源：Wind，国家邮政局，安信证券研究中心

分专业看，12 月份同城、异地、国际件分别完 11.75 亿、41.39 亿、1.04 亿，同比增速分别

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

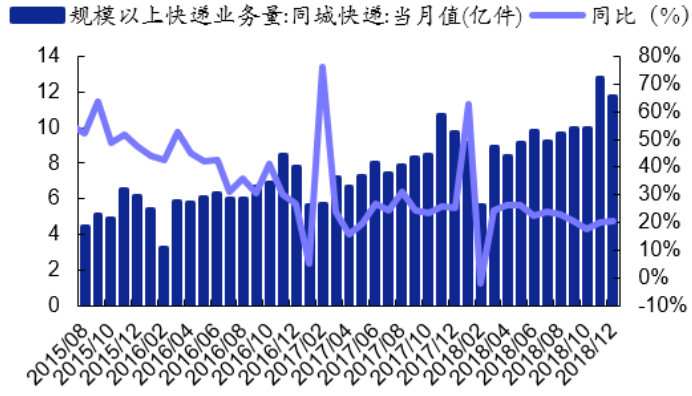
为 20.73%、32.03%、12.86%，市场份额分别同比-0.6pts、0.5pts、0.1pts。各专业份额本期较去年同期较平稳，电商节促使异地快递占比提升。

图 5：西部地区快递业务量及同比



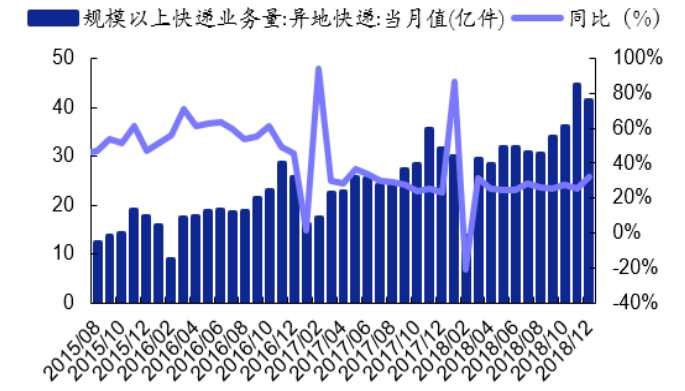
资料来源：Wind，国家邮政局，安信证券研究中心

图 6：同城快递业务量及同比



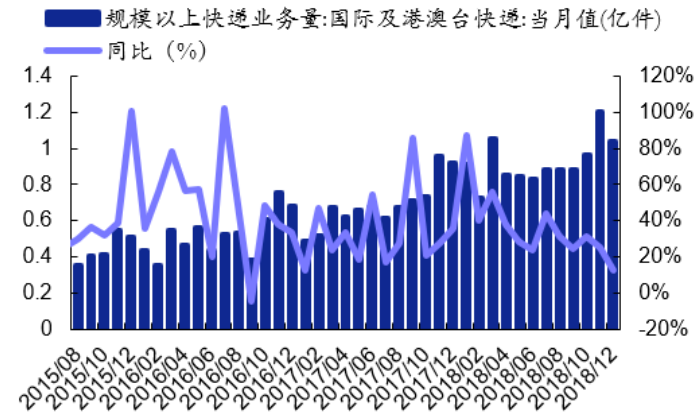
资料来源：Wind，国家邮政局，安信证券研究中心

图 7：异地快递业务量及同比



资料来源：Wind，国家邮政局，安信证券研究中心

图 8：国际快递业务量及同比

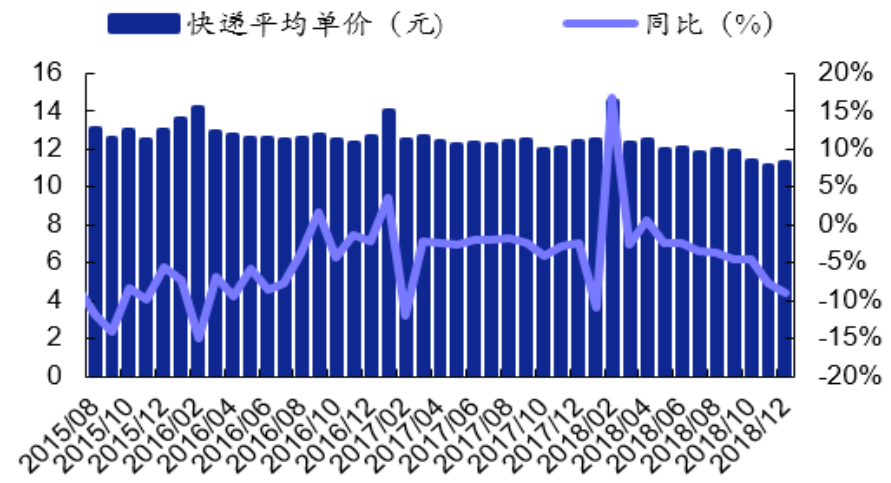


资料来源：Wind，国家邮政局，安信证券研究中心

2. 价：全年行业单价降幅有所扩大，或与拼多多平台放量相关

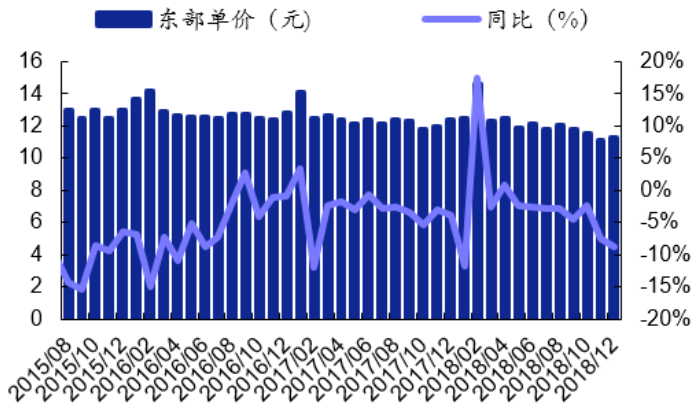
12 月份快递行业整体单价水平为 11.25 元，同比-9.08%，环比+1.76%。分专业看，12 月份同城、异地、国际件平均单价分别同比-12.4%、-5.2%、-20.7%。全年平均单价为 11.9 元，较上年同比下降 3.8%，降幅略有扩大。12 月份快递业务单价降幅较 11 月份进一步扩大，尤其同城与中部区域业务，主要或与拼多多平台进一步放量、电商快递占比提升相关，同时今年电商件市场价格战导致同比价格也有下降；从异地快递单价来看，变动不大，说明排除结构变化外，电商件在 12 月份降幅维持与 10 月 11 月相当水平，并且较去年同期有所收窄。我们预计，随着行业集中度的进一步提高以及人工、租金等刚性成本的上升，未来快递单价的下行空间有限，同时由于通达系同质化竞争激烈，我们认为行业单价向上拐点短期难以出现。

图 9：快递单价走势



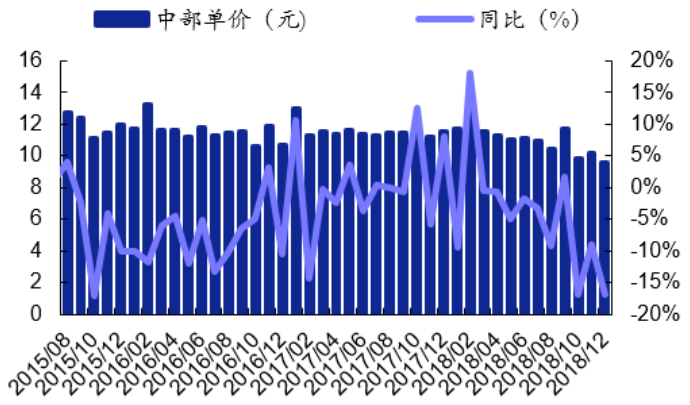
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 10：东部地区快递平均单价及同比



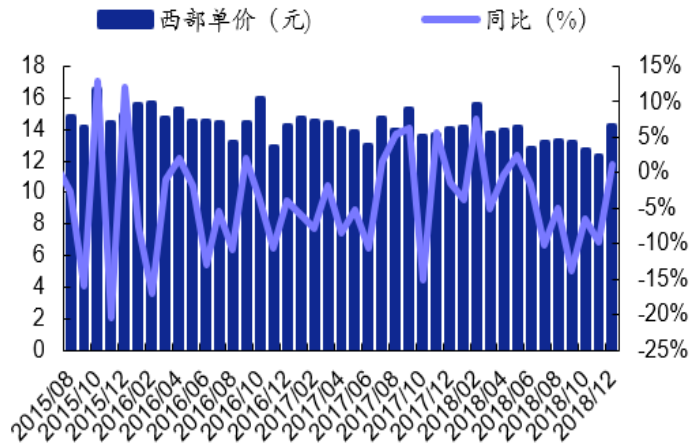
资料来源：Wind，国家邮政局，安信证券研究中心

图 11：中部地区快递平均单价及同比



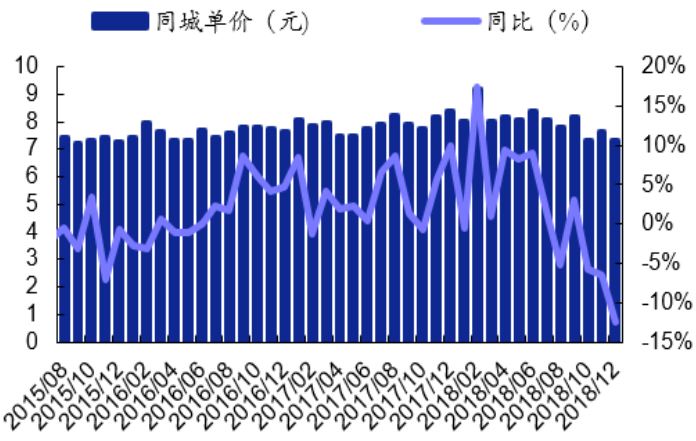
资料来源：Wind，国家邮政局，安信证券研究中心

图 12：西部地区快递平均单价及同比



资料来源：Wind，国家邮政局，安信证券研究中心

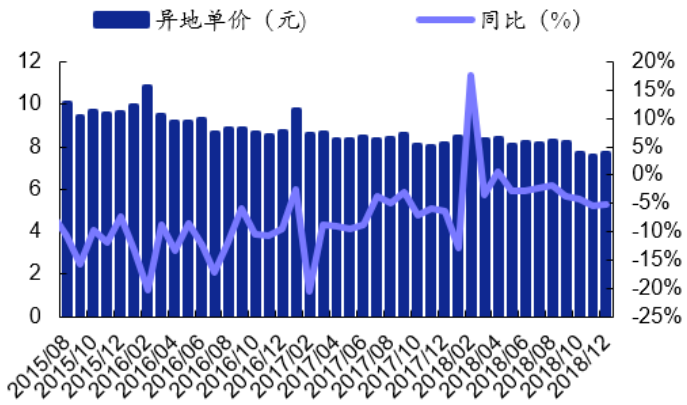
图 13：同城快递平均单价及同比



资料来源：Wind，国家邮政局，安信证券研究中心

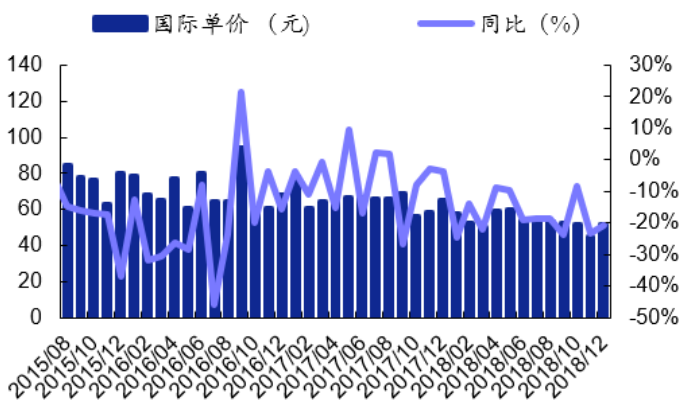
本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

图 14：异地快递平均单价及同比



资料来源：Wind，国家邮政局，安信证券研究中心

图 15：国际快递平均单价及同比

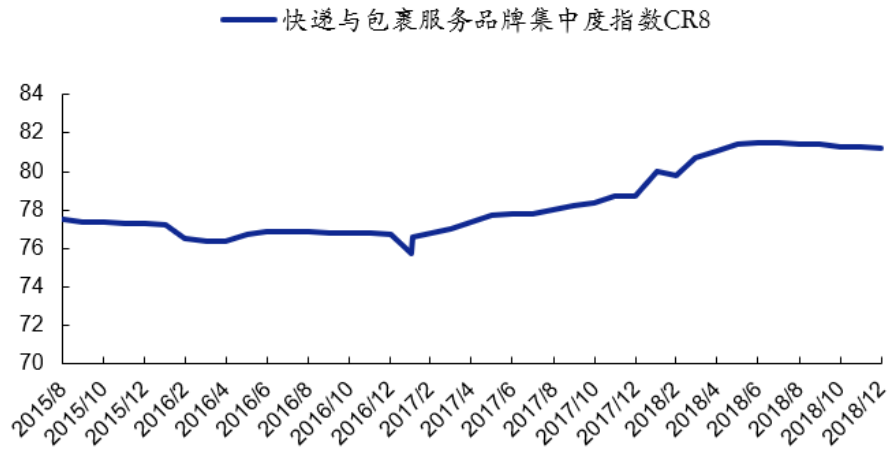


资料来源：Wind，国家邮政局，安信证券研究中心

3. 竞争格局：龙头企业市占率持续提升

1-12 月份，快递品牌集中度指数 CR8 为 81.2，与前 11 个月相比下降 0.1pts，同比提升 2.5pts。行业集中度的提升表明二三线快递企业份额正逐步转向一线龙头快递企业，利好快递龙头企业，而一线快递企业中由于各家在成本管控与服务质量方面的差异，龙头快递企业将进一步出现分化。跟踪龙头快递公司经营数据，其每月业务量增速均超行业增速，自年中开始 CR8 环比出现小幅下滑，或说明前 8 家快递企业中排名末位的公司或在激烈的竞争环境中开始丢失市场份额，行业份额向数量更少、规模更大的龙头企业集中。

图 16：快递行业品牌集中度指数（CR8）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

4. 2019 年一季度快递行业展望

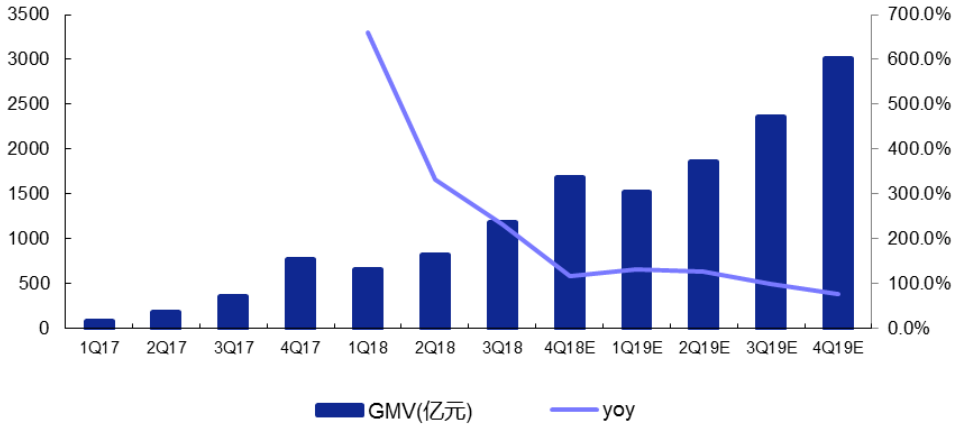
量：拼多多或使快递 19Q1 业务量增速超预期增长

回顾 2018 年一季度后半段通达系快递股的走势，均出现较好涨幅，韵达、圆通、申通分别上涨 14%、30%及 9%；主要是由于一季度各家公司及行业快递业务量出现超预期增长，同比增速达到 30.7%，较当时市场预期的全年 25%的增速高出 5 个百分点。韵达股份凭借持续高增长，截至 5 月份累计涨幅达到 50%。2018 年一季度的超预期增长源于拼多多的起量，一季度拼多多 GMV 达到 662 亿元，同比增长 6.6 倍，订单量达到 17 亿件，占快递业务量比例由 17 年底的 11%提升至 17%。

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

由于拼多多在 2018 年全年依旧持续高增长的态势，截至 4 季度预计季度 GMV 已达到 1500 亿元以上，我们假设随着平台品类的扩张，客单价逐季按照 5%的增幅，预计 1Q19 拼多多的订单量约 32 亿件，同比+90%，叠加其他业务常态增长，预计快递行业业务量增速将达到 25%+（假设拼多多/其他电商平台/商务及个人其他件业务量的占比为 20%/60%/20%，对应增速为 90%/12%/5%，快递行业 1Q19 增速=20%*90%+60%*12%+20%*5%=26%），其中韵达、中通、申通等拼多多占比比较高的快递公司业务量增速表现或较靓眼。

图 17：拼多多季度 GMV 及增速



资料来源：公司财报，安信证券研究中心

价：价格战为 2019 年市场焦点，关注企业成本及现金流

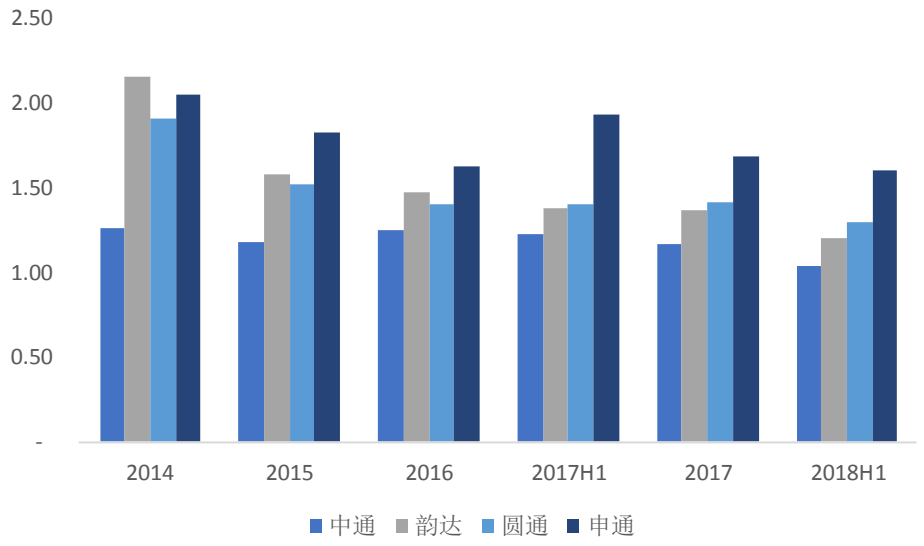
2019 年快递市场所面临的变化较多，大部分快递企业完成 3 年业绩承诺，2018 年集中增加资本开支，2019 年是否会面临更大规模的价格战成为市场关注焦点。我们认为从数据上看，

由于 2019 年拼多多带来的电商件业务占比依旧持续提升，整体行业单价或持续表现出下降趋势，尤其是中部区域及异地同城业务。**但从单电商件快递单价来看，呈现下降趋势，但预计价格降幅与本期一直及略有收窄。**

（1）2018 年申通及圆通通过购买机械设备及自有车辆提升整体网络效率，单件中转及运输成本与韵达及中通的差异在收窄，价格战对各家的负面影响或趋于一致，在成本上优势的企业打价格战的动力或将下降。

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

图 18：各家公司单件成本差异出现收窄（单位：元）

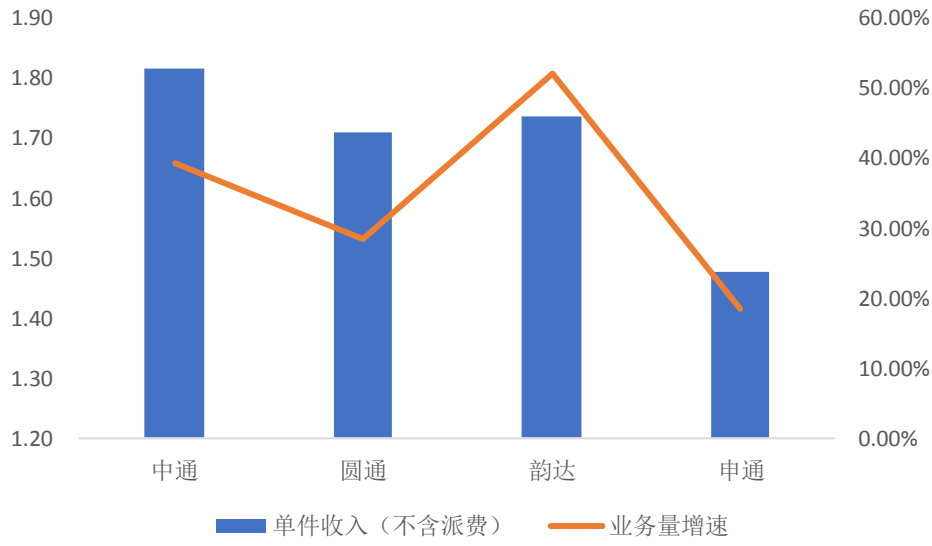


资料来源：公司财报，安信证券研究中心

（2）由于拼多多的影响，业务量增速或较大家预期的要好，尤其是电商业务较集中的浙江及广东地区；在依旧有业务量溢出的市场打大规模的价格战，价格战成本或较萧条市场要高，所以由于较好业务量增长，激烈价格战的预期下降。

（3）虽然价格在电商快递市场中占有主要位置，但对其敏感性在逐步下降，客户对于质量与时效的要求越来越高，价格战的边际收益在收窄，各家快递公司将更专注于精益经营及差异化产品的发展。例如中通受益于其网络稳定性及适宜的网点政策，即使其单件收入（不含派费）在同行中保持较高水平，其快递业务量增速依旧处于第一梯队。

图 19：2018 年上半年单件收入（元/件）与业务量增速



资料来源：公司财报，安信证券研究中心

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

竞争格局：二线快递公司将进一步出清

从近期调研情况来看，头部快递企业 2019 年业务量增速预计将做到高于行业 10%的水平；过去几年通达系快递公司通过增加总部自动化及信息化水平，保障全网运行的低成本及高效率，凭借规模效应拉开于第二梯队快递公司的差异，未来在该部分仍有差异的头部公司申通及圆通将持续投入设备及车辆；并且 2019 年开始，除了对总部网络加强建设，网点加盟商的投资建设或也将加强，完善全网成本与效率，二线快递公司将加快出清。

5. 风险提示

快递业务量增长不及预期；行业大规模价格战。

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

沙沫、明兴声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-82558046	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82558361	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地　址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮　编： 518026

上海市

地　址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮　编： 200080

北京市

地　址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮　编： 100034

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。