

申通 4 月数据略超预期，行业单价下行趋势犹在

——快递行业 2019 年 4 月经营数据点评

行业月报

◆数据回顾：

行业层面，2019 年 4 月规模以上快递企业单月实现运量 49.19 亿件，同比增长 31.10%，实现收入 592.50 亿，同比增长 26.80%。快递单价为 12.04 元/件，同比 2018 年 4 月减少 0.41 元/件，下滑 3.41%，环比 2018 年 3 月减少 0.21 元/件，环比下降 1.74%。行业 CR8 达到 81.50%，较 2018 年 4 月提升 0.4 个百分点，较 2019 年 3 月下降 0.2 个百分点。

公司层面，2019 年 4 月圆通、韵达、申通、顺丰分别的快递单量分别为 6.68 亿件、7.92 亿件、5.16 亿件、3.25 亿件，增速分别为 32.28%、43.48%、43.71%、6.56%。单票收入分别为 3.44 元/件、1.74 元/件、3.24 元/件、23.63 元/件，分别同比变化-10.81%、7.34%、0.00%、6.59%。

◆数据点评：

我们认为，4 月数据基本符合我们对于行业的判断。

1、行业降速幅度略超预期，1-4 月整体单量增速为 24.83%，增速较去年 1-4 月下降了 4.47 个百分点，略高于我们之前对于行业增速每年 2-3 个百分点的判断，我们认为这反映出今年行业亦受到宏观经济降温的影响。

2、行业竞争依旧激烈。一方面，除坚持自营和高端件的顺丰外，快递龙头企业单量增速均领先行业 5-10 个百分点，CR8 亦有小幅上升，“大鱼吃小鱼”的戏码仍在上演；另一方面，龙头之间竞争亦在加剧，反映在行业单价同环比均下行，我们判断短期内这种单价下行趋势难有改变。

3、申通 4 月单量增速为 43.71%，收入增速达到 50.18%，单月超过韵达水平，且单价同比小幅提升 4.76%，增速和单价均超预期。未来需观察单量增长是否能够带来公司利润快速增长，以判断其增长是否已减少毛利率为代价（即激进的价格战）。

◆投资建议：

目前行业趋势已相对明朗，在规模效应的作用下，体量较小的竞争者或新进入者已经很难在快递行业中制造新的风浪，未来 5 年内龙头企业淘汰弱势企业的趋势不会改变。但长期来看，“大鱼吃大鱼”的进程可能会持续较长时间，激烈的“价格战”对于快递企业的利润率带来不小的挑战。

从个股而言，我们判断加盟快递未来 3 年内仍将保持 20%以上利润增长，目前估值相对低估，我们推荐 4 月增速超预期的申通快递，建议关注布局高端件的圆通速递。对于顺丰控股，我们认为公司当前多项新业务仍在培育期，虽然物流板块均具有规模效应，但新战略布局仍需等待后续验证。

◆风险分析：

宏观经济下行或网购增速下行导致的快递单量下滑；加盟网点管理不佳导致的爆仓等事件，会对单量造成负面影响。

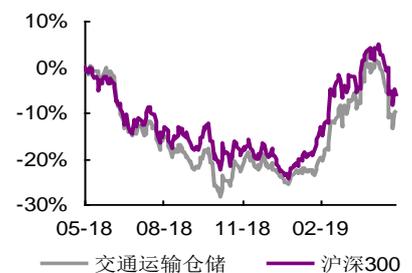
快递：买入（维持）

分析师

陆达（执业证书编号：S0930518120004）
021-52523798
luda@ebsec.com

程新星（执业证书编号：S0930518120002）
021-52523841
chengxx@ebsec.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

快递保持稳定增长，货代业务成亮点——圆通速递 2018 年报点评
..... 2019-04-18

回购转运中心效果显著，利润延续高增长——申通快递 2018 年报点评
..... 2019-04-10

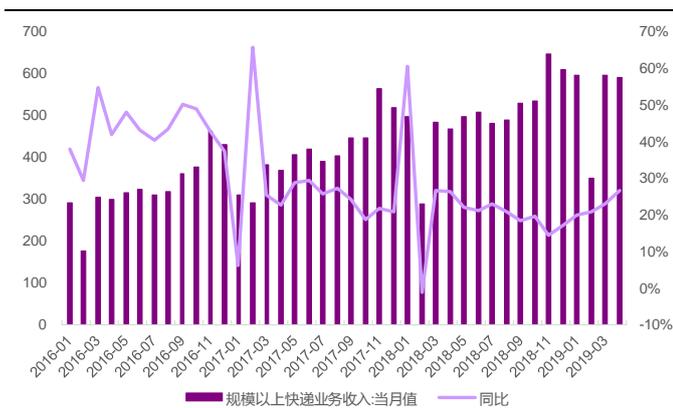
把握当下着眼未来，从数字、战略两维度看快递——快递行业深度研究
..... 2019-03-26

1、行业数据回顾：4月单量同比增长31%

根据邮政局披露数据，2019年4月规模以上快递企业单月实现运量49.19亿件，同比增长31.10%，实现收入592.50亿，同比增长26.80%，仍然保持25%以上强劲增长势头。

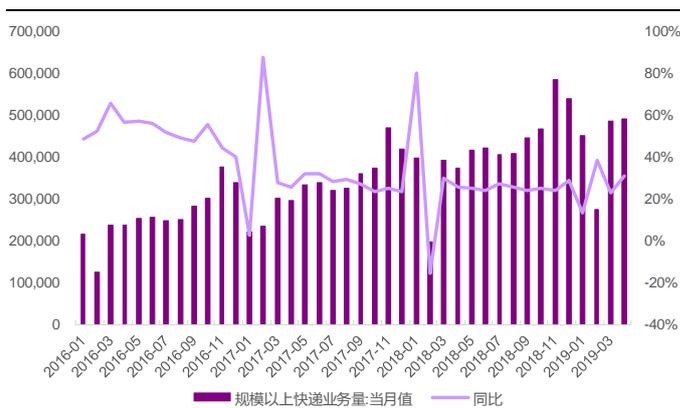
2019年1-4月，全国实现发件量170.65亿，同比增长24.83%，较去年增速下降4.47个百分点；实现收入2135.50亿，同比增长22.83%，较去年增速下降5.58个百分点。整体而言，快递行业增速保持高位，但19年增速的下降幅度较大。我们认为除开快递行业本身体量增加，电商销售增速下行，宏观经济增速放缓也是今年快递增速大幅下降的重要原因。

图1：规模以上快递企业当月运量及同比（万件）



资料来源：Wind，光大证券研究所

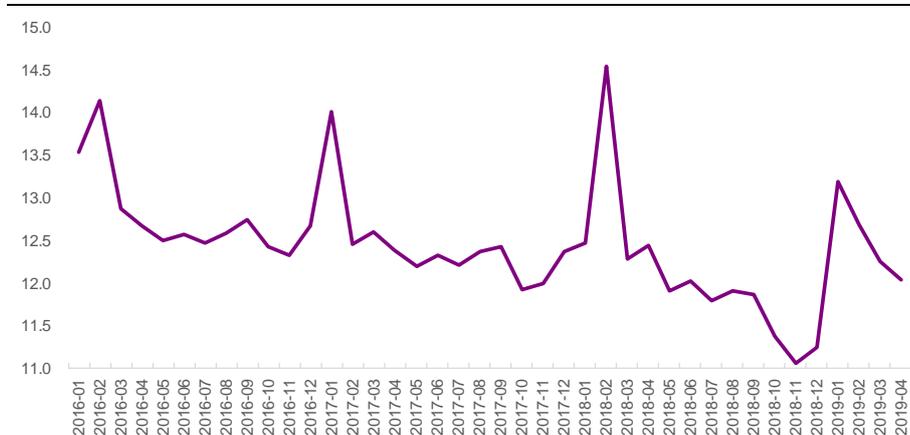
图2：规模以上快递企业当月收入及同比（亿元）



资料来源：Wind，光大证券研究所

2019年4月快递单价为12.04元/件，同比2018年4月减少0.41元/件，下滑3.41%，环比2018年3月减少0.21元/件，环比下降1.74%。2019年1月农历新年期间，快递单价出现季节性上涨，但今年过年高点也明显低于2017、2018年。此外，今年1月开始快递单价持续下滑，也符合过去几年的走势。整体而言，结合各大公司以价换量的策略，我们认为快递单价下行的趋势尚未改变。

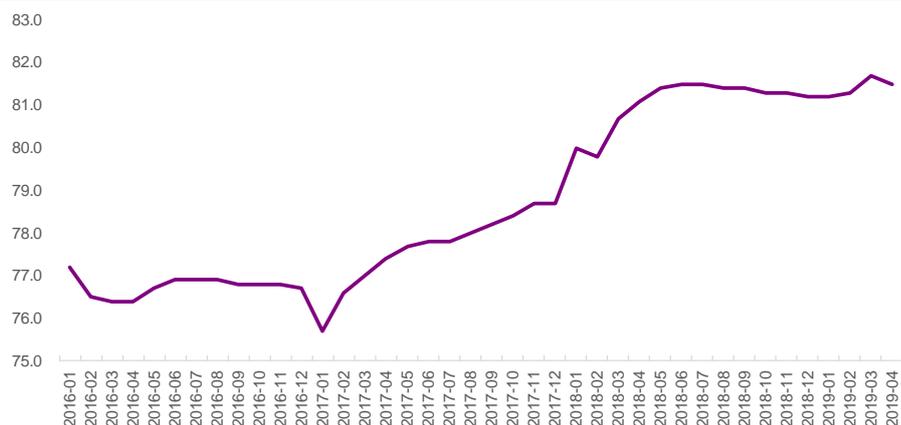
图3：快递行业单价持续下行（单位：元/件）



资料来源：Wind，光大证券研究所

2019年4月快递行业CR8达到81.50%，较2018年4月提升0.4个百分点，较2019年3月下降0.2个百分点。行业CR8在2019年3月达到峰值81.7%后，符合目前整体“大鱼吃小鱼”的行业格局。同时，龙头之间的竞争亦同样激烈，其中通过降低成本、降低单价来换取市场，是最重要的竞争手段。在这种竞争模式下，规模欠佳的竞争者将越来越难以存活，未来行业集中度将进一步提升的趋势不变。

图 4：2019 年 4 月快递行业 CR8 为 81.50%（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所

2、申通小幅超预期，龙头单价持续下行

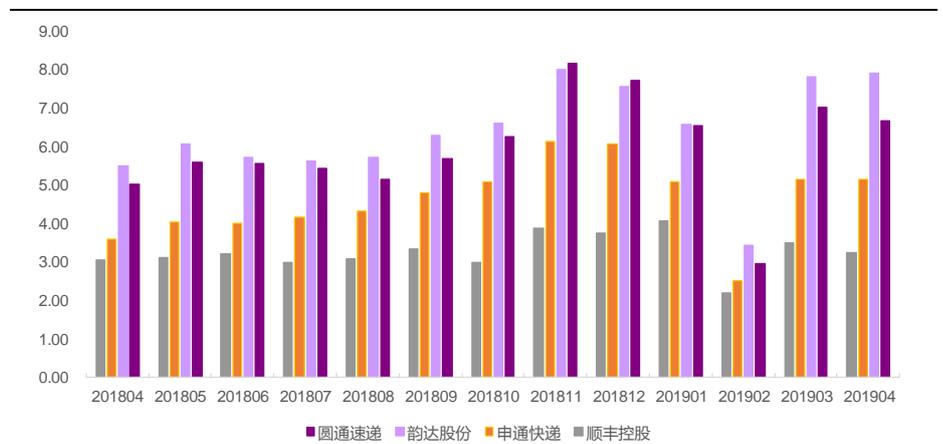
2.1、快递单量：4月申通单量增速超过韵达

2019年4月，圆通、韵达、申通、顺丰分别的快递单量分别为6.68亿件、7.92亿件、5.16亿件、3.25亿件，增速分别为32.28%、43.48%、43.71%、6.56%。

从总量而言，目前在国内上市企业中，韵达已经一枝独秀领跑同行，而顺丰仅有龙头韵达的一半不到。

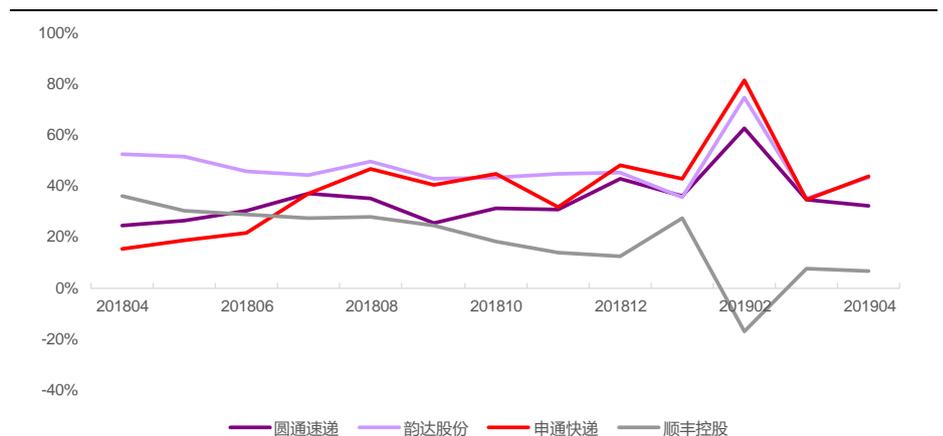
从增速上，三家加盟制快递公司的增速均在30%以上，其中申通单月增速已超过韵达；同时，顺丰的快递增速已跌落至低点，是否坚持高端，还是逐步向下延伸低端件来稳住单量增速，对顺丰的未来发展非常重要。

图5：快递上市公司单月业务量一览（亿件）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图6：快递上市公司单月业务量增速一览



资料来源：Wind，光大证券研究所

2.2、单票收入：圆通、韵达环比下滑明显

2019 年开始韵达将派费纳入到收入、成本体系中，至此国内上市的三家加盟制快递的收入口径已统一，可以做横向比较。

数据方面：

- 圆通速递 4 月单票收入为 3.11 元/件，同比下降 11.63%，环比 3 月减少 0.15 元/件；
- 韵达股份 4 月单票收入为 3.22 元/件，环比 3 月减少 0.08 元/件，同比因口径问题比较意义不大；
- 中通快递 4 月单票收入为 3.30 元/件，同比增长 4.76%，环比 3 月减少 0.22 元/件。
- 顺丰控股 4 月单票收入为 23.76 元/件，同比增长 4.49%，环比 3 月增加 0.44 元/件。

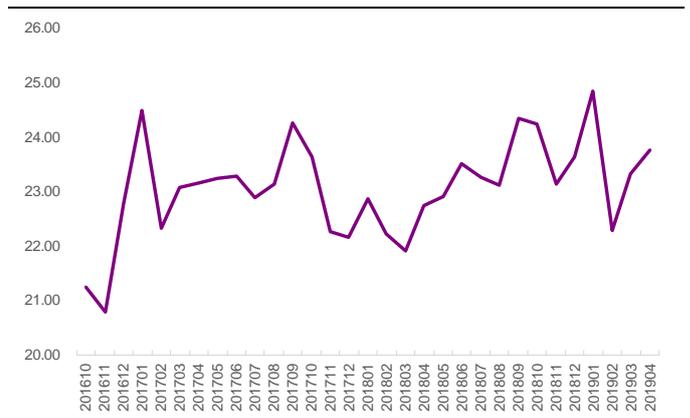
图 7：加盟制快递月度单票收入（元/件）



资料来源：Wind，光大证券研究所

注：圆通速递从 2018 年 4 月开始披露经营数据，韵达 2019 年开始口径统一

图 8：顺丰控股月度单票收入（元/件）



资料来源：Wind，光大证券研究所

3、投资建议

目前行业趋势已相对明朗，在规模效应的作用下，体量较小的竞争者或新进入者已经很难在快递行业中制造新的风浪，未来5年内龙头企业淘汰弱势企业的趋势不会改变。但长期来看，“大鱼吃大鱼”的进程可能会持续较长时间，激烈的“价格战”对于快递企业的利润率带来不小的挑战。

从个股而言，我们判断加盟快递未来3年内仍将保持20%以上利润增长，目前估值相对低估，我们推荐4月增速超预期的申通快递，建议关注布局高端件的圆通速递。对于顺丰控股，我们认为公司当前多项新业务仍在培育期，虽然物流板块均具有规模效应，但新战略布局仍需等待后续验证。

4、风险分析

宏观经济下行或网购增速下行导致的快递单量下滑；
加盟网点管理不佳导致的爆仓等事件，会对单量造成负面影响。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 不与, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼