物流

证券研究报告
2019 年 07 月 19 日

顺丰增速持续回升，韵达申通同比增长 50%+

事件

国家邮政局披露 6 月快递数据：行业方面，6 月全行业实现业务量 54.6 亿件，同比增长 29.1%；业务收入完成 643.2 亿元，同比增长 26.5%。公司方面，6 月 A 股上市通达系公司增速较为趋近，增速从高到底依次为韵达（+54.8%）、申通（54.4%）、圆通（35.9%）、顺丰（15.8%）。其中韵达和申通依然表现亮眼，增速超过行业 25 个百分点。

单价：同比环比跌，区域分化

2019 年 6 月，行业综合单价达到 11.78 元/票，同比去年跌 0.25 元/票，环比上月-0.03 元/票。剔除其他收入之后，6 月单价为 8.65 元/票，同比减少 0.48 元/票。

上市公司方面，顺丰单价受新业务影响小幅下滑；通达系当中，韵达同比大幅扩大，主因为派费并表扰动，我们预期同口径下单价水平仅有小幅微跌 4-5%；圆通同比减少 0.36 元/票，申通同比减少 0.26 元/票。

区域增速格局

6 月收入增速方面，东部增速大幅上升，与电商件拉动行业的判断一致。整体呈现出东部（+27% YOY）>中部（+26% YOY）>西部（+23% YOY）的格局。西部累计收入占比同比去年微降 0.2 个 pct，中部累计收入占比不变，快递业务格局整体已趋于稳定。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

上半年结束，我们优选半年报业绩有望超预期的公司，我们认为随着业务量增加，顺丰有望在二季度更好地控制成本，释放业绩；与此同时韵达单价相对稳定，可能使其在竞争对手的横向比较中表现更好。长期我们相信 2019 年网络零售将会维持强劲的韧性，行业增速较快，但价格竞争存在持续可能，远期我们看好快递板块估值的提升及快递公司对电商及民生的战略重要性。推荐顺丰，关注申通、韵达、圆通。

风险提示：行业增速低于预期；行业竞争格局恶化

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

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

姜明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516110002
jiangming@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:联邦快递被立案调查，有望提振快递板块情绪！》 2019-06-02

2 《物流-行业点评:4 月行业增速 31.3%，一线公司继续领先》 2019-05-18

3 《物流-行业点评:异地增速超 30%！集中度快速提升》 2019-04-21

1. 事件

国家邮政局披露 6 月快递数据：行业方面，6 月全行业实现业务量 54.6 亿件，同比增长 29.1%；业务收入完成 643.2 亿元，同比增长 26.5%。公司方面，6 月 A 股上市通达系公司增速较为趋近，增速从高到底依次为韵达（+54.8%）、申通（54.4%）、圆通（35.9%）、顺丰（15.8%）。其中韵达和申通依然表现亮眼，增速超过行业 25 个百分点。

表 1：6 月快递公司主要经营数据

公司	业务量（亿件）	业务量增速（%）	单价（元/票）	单价同比（%）	单价(+/-)	市占率（%）
韵达	8.90	54.8%	3.18	95.1%	1.55	16.30%
申通	6.20	54.4%	2.85	-8.4%	-0.26	11.36%
圆通	7.59	35.9%	3.02	-10.9%	-0.36	13.90%
行业	54.60	29.1%	11.78	-2.1%	-0.25	-
顺丰	3.74	15.8%	23.21	-1.3%	-0.30	6.85%

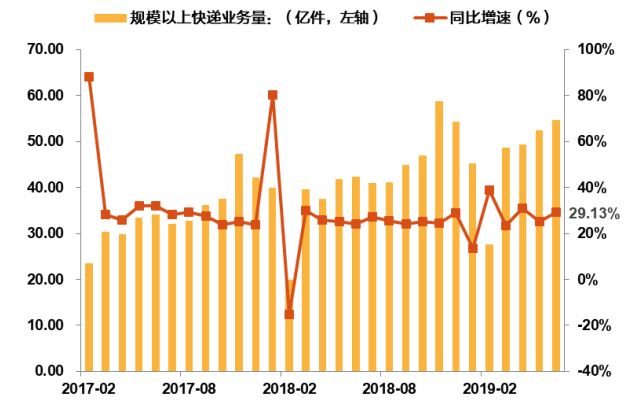
资料来源：公司公告，天风证券研究所

链接：http://www.spb.gov.cn/xw/dtxx_15079/201907/t20190712_1880575.html

2. 增速：异地业务增速回升，CR8 稳中微升

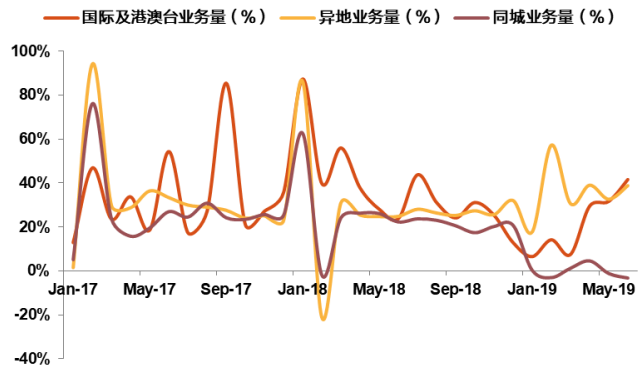
6 月行业实现包裹量 54.6 亿件，业务量整体增长 29.1%，增速相较 5 月的单月增速提高接近 4 个百分点。按照产品类型，呈现出国际（+41.6% YOY）>异地（+38.8% YOY）>同城（-3.3% YOY）的特征，异地业务实现 2017 年以来最快的单月增长（剔除春节月份）。异地件的高景气度一定程度上代表了网购活动的活跃持续，而同城件再度负增长。

图 1：2017.2-2019.6 快递行业业务量（亿件）及其增速（%）



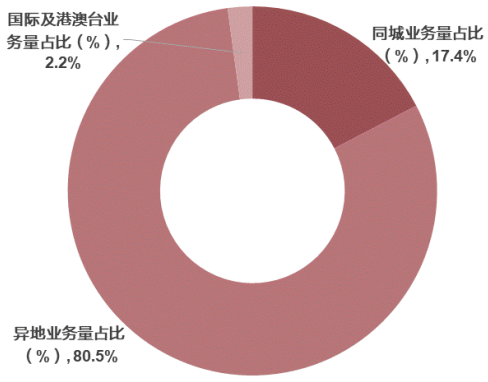
资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

图 2：2017.1-2019.4 快递国际、异地、同城业务量增速对比（%）



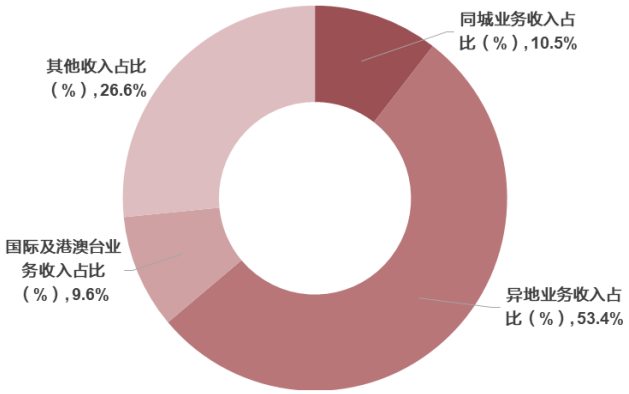
资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

图 3：2019.6 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

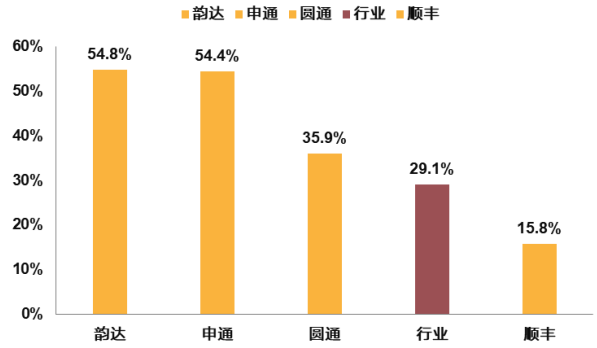
图 4：2018.6 快递行业同城/异地/国际件/其他业务收入结构



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

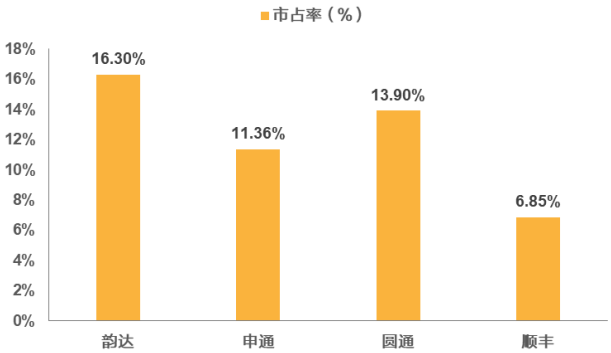
公司方面，6 月 A 股上市通达系公司增速较为趋近，增速从高到底依次为韵达（+54.8%）、申通（54.4%）、圆通（35.9%）、顺丰（15.8%）。其中韵达和申通依然表现亮眼，增速超过行业 25 个百分点。

图 5：2019.6 快递行业与公司业务量增速对比（%）



资料来源：国家邮政局，公司公告，天风证券研究所

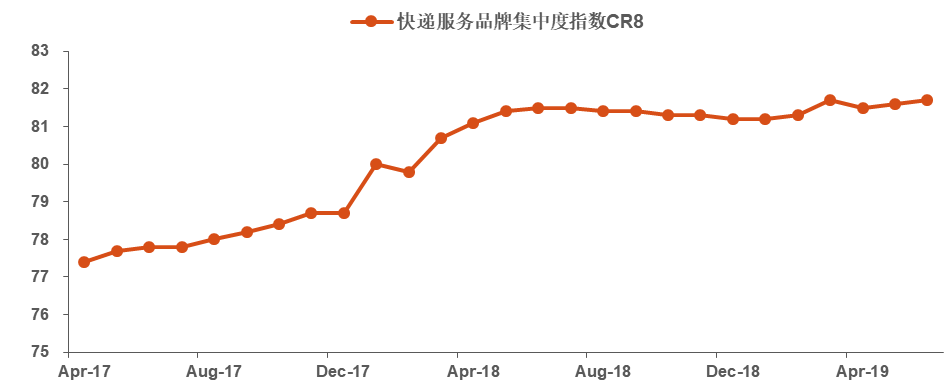
图 6：2018.6 快递公司市占率（%）



资料来源：国家邮政局，公司公告，天风证券研究所

CR8 指数环比微涨 0.1：6 月行业的 CR8 指数达到 81.7%，环比上月略涨 0.1 个百分点，但同比抬升 0.2 个百分点。

图 7：2017 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：同比环比跌，区域分化

2019 年 6 月，行业综合单价达到 11.78 元/票，同比去年跌 0.25 元/票，环比上月-0.03 元/票。剔除其他收入之后，6 月单价为 8.65 元/票，同比减少 0.48 元/票。分拆国际、同城与异地几个子项目，我们发现：

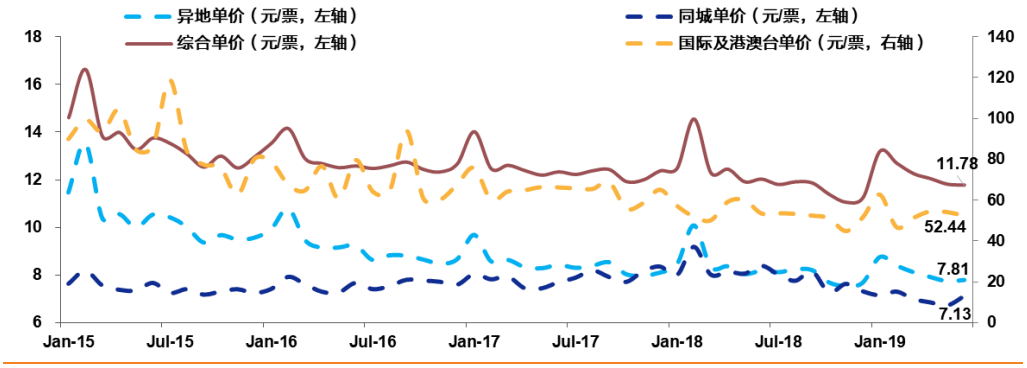
- **同比异地件单价小幅下降，同城件单价大幅下降：**异地件单价 7.81 元/票（同比-0.39 元/票，环比 0.05 元/票），同时国际及港澳台件单价 52.44 元/票，同比下跌 1.08 元/票；而同城件单价呈现大幅下跌，价格由去年 6 月的 8.40 元/票下跌至 7.13 元/票，跌幅达到 1.27 元/票；

- **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，计算其当月单价水平，并与去年同期数字进行比较，发现：

  1）金华（义务）区域单价下滑明显，价格由 4.92 元/票下降至 3.59 元/票，我们推断是，该地区以电商件为主，当地快递公司竞争激烈导致价格大幅下降；

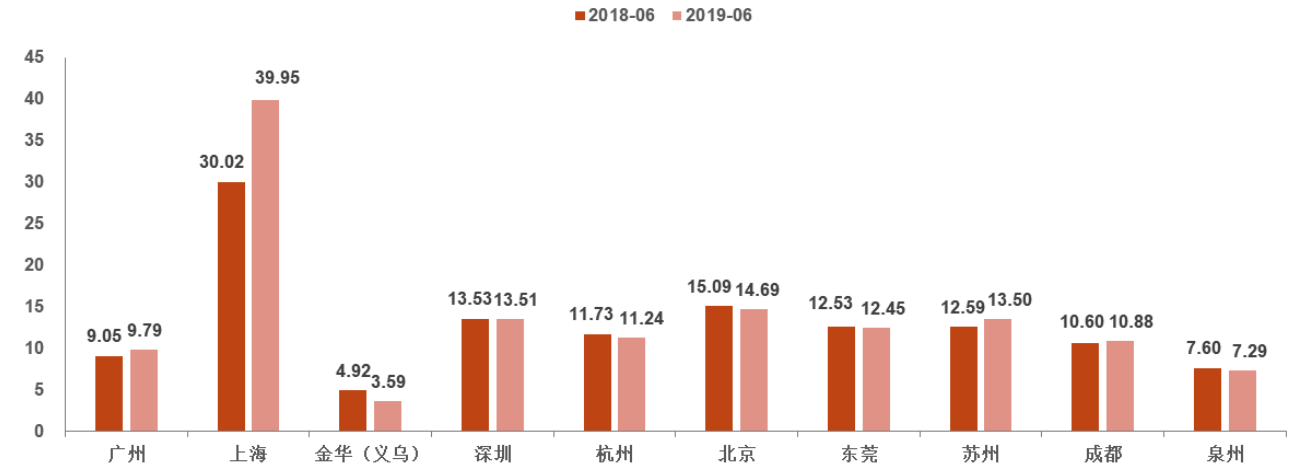
  2）北上深杭单价坚挺，商务件市场的价格支撑较强，其中上海单价同比涨接近 10 元/票，我们认为这与上海地区国际件、商务件量大、客单价较高等因素相关，但其中不排除统计上问题导致单价大涨。

图 8：2015.1-2019.6 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

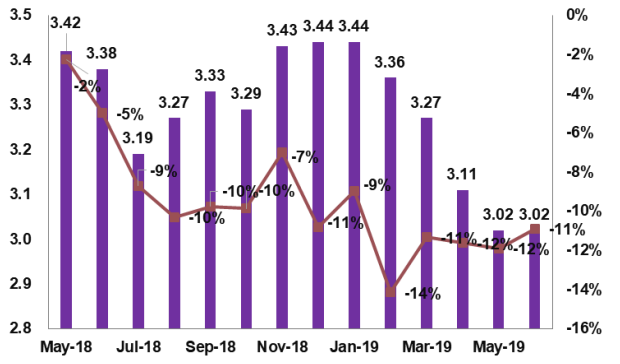
图 9：全国 10 大重点城市 6 月份单价水平变化情况（元/票，同比去年）



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

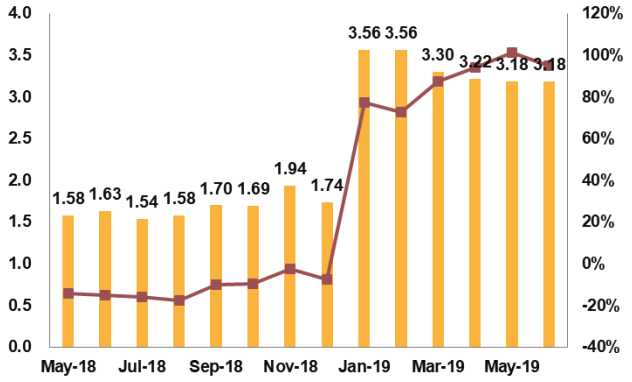
上市公司方面，顺丰单价受新业务影响小幅下滑；通达系当中，韵达同比大幅扩大，主因为派费并表扰动，我们预期同口径下单价水平仅有小幅微跌 4-5%；圆通同比减少 0.36 元/票，申通同比减少 0.26 元/票。

图 10：圆通月度单价（元/票）及 YOY（%）



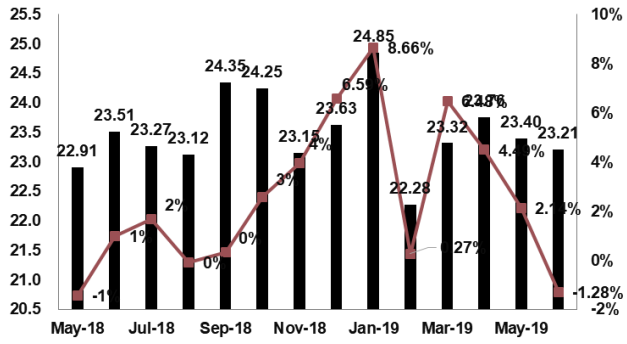
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 11：韵达月度单价（元/票）及 YOY（%）



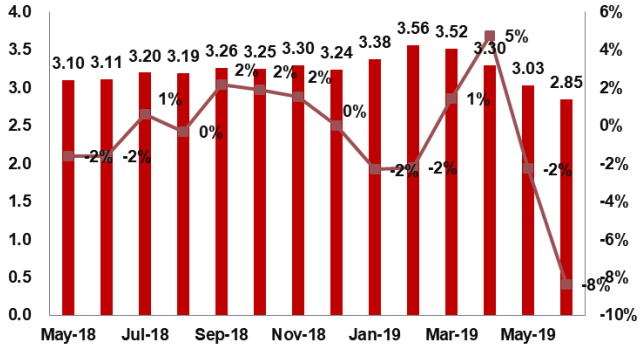
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 12：顺丰月度单价（元/票）及 YOY（%）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 13：申通月度单价（元/票）及 YOY（%）

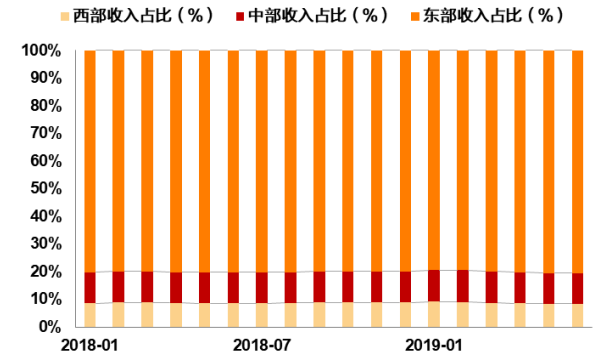


资料来源：公司公告，天风证券研究所

4. 区域增速格局

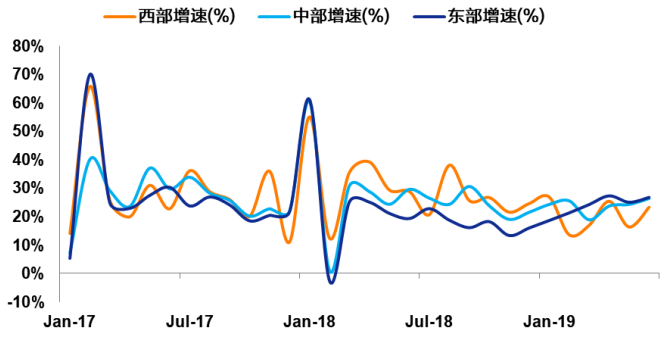
6 月收入增速方面，东部增速大幅上升，与电商件拉动行业的判断一致。整体呈现出东部（+27% YOY）>中部（+26% YOY）>西部（+23% YOY）的格局。西部累计收入占比同比去年微降 0.2 个 pct，中部累计收入占比不变，快递业务格局整体已趋于稳定。考虑人口密度和商流流向集中在东部沿海发达地区的大背景不改，长期来看东部地区依旧会是快递业务的支撑区域。**我们将中西部地区为代表的下沉需求视作行业中的重要增量，这一部分对于快递上市企业的边际增长至关重要。**

图 14：2018.1-2019.6 月东中西业务收入比例（%）



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

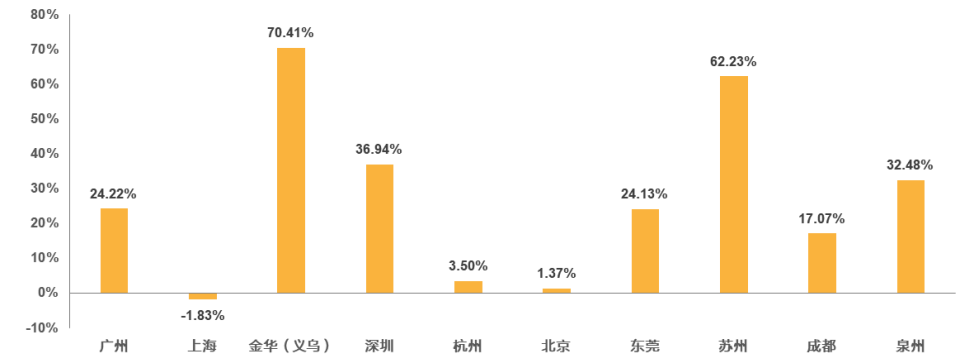
图 15：2015.1-2019.6 东中西部快递业务收入增速（%）



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

分区域看，浙江金华（义乌）区域 6 月货量增长 70%+，印证电商件蓬勃，同时义乌的高增长也有洼地效应的原因。

图 16：6 月发货量前十大城市同比增长（%）



资料来源：国家邮政局，天风证券研究所

5. 投资建议

上半年结束，我们优选半年报业绩有望超预期的公司，我们认为随着业务量增加，顺丰有望在二季度更好地控制成本，释放业绩；与此同时韵达单价相对稳定，可能使其在竞争对手的横向比较中表现更好。长期我们相信 2019 年网络零售将会维持强劲的韧性，行业增速较快，但价格竞争存在持续可能，远期我们看好快递板块估值的提升及快递公司对电商及民生的战略重要性。推荐顺丰，关注申通、韵达、圆通。

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/或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/或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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	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