

降价提量，加盟快递龙头齐头并进

——快递行业 2018 年 12 月经营数据点评

◆数据回顾：

行业层面，2018年12月规模以上快递企业实现运量54.18亿件，同比增长29.00%，实现收入609.60亿，同比增长17.30%，仍然保持强劲增长势头。快递单价为11.25元/件，同比下滑9.13%，环比增加0.19元/件。12月快递行业CR8达到81.20%，同比提升1.5个百分点，环比下降0.1个百分点。

公司层面，12月圆通、韵达、中通、顺丰快递单量分别为7.74亿件、7.57亿件、6.07亿件、3.76亿件，增速分别为42.93%、45.30%、47.98%、12.24%，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12月数据有以下几个亮点：

1、快递行业单量仍维持29%高速增长，三大加盟快递龙头单量增速均在40%以上，行业CR8提升到81.20%，但单价继续下行，反映出头部公司仍处于激烈的竞争中；

2、中通、圆通12月均实现40%以上单量增长，已逐步与韵达齐头并进，小幅超预期；

3、顺丰目前单量增速已大幅低于加盟快递，但其单价仍在上升，反映了顺丰在商务件及高端电商件领域内具备绝对的统治力。

◆投资建议：

一方面，目前快递行业向头部集中的趋势没有改变，预计未来头部公司将依靠自身规模优势，以及上市后的资金成本优势，进一步压缩单件成本，并以降低单价的方式，挤压中小型快递公司的生存空间。

另一方面，头部快递公司的差距在缩小，尤其是圆通2017年经历阵痛后，目前增速已经逐步回升。未来各家公司不同的战略选择，以及对加盟商的管理能力，将使得目前同质化的加盟快递企业走出不同的道路，最终或将决定公司的长期命运。我们建议关注增速回升，且积极布局国际件、航空件及B网高端件的圆通速递。

此外，顺丰控股作为直营快递龙头，竞争壁垒较高，但当前单量增速下行压力较大，未来需关注兴建鄂州机场等资本投入对其利润率的影响。

整体而言，目前快递行业整体增速较快，头部集中趋势明显，已上市企业未来将在竞争中获得较强的比较优势，我们给予行业“增持”评级。

◆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：增持（首次）

分析师

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

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

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

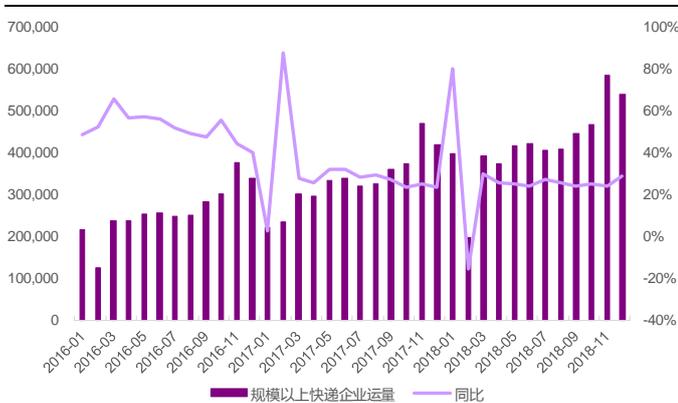
相关研报

- 2018年12月航空行业经营数据低迷，2018年全年数据依然稳健——航空运输业2018年12月经营数据点评2019-01-21
- 从基建角度看收费公路新修订稿——《收费公路管理条例(修订草案)》点评2018-12-24
- 合纵连横进入新时期，三大航各自突围——航空行业深度研究报告2018-12-19
- 贸易摩擦缓解，建议关注高弹性航空航空——交通运输行业点评2018-12-05
- 航空经历油汇成本阵痛期，航运蓄势待发——交通运输仓储行业2018年三季度报总结2018-11-12

1、行业数据回顾：12月单量同比增长29%

根据邮政局披露数据，2018年12月规模以上快递企业单月实现运量54.18亿件，同比增长29.00%，实现收入609.60亿，同比增长17.30%，仍然保持强劲增长势头。

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

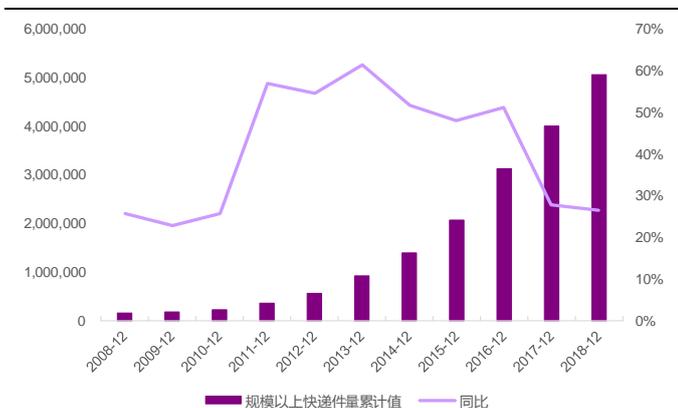
图2：规模以上快递企业当月收入及同比（亿元）



资料来源：Wind，光大证券研究所

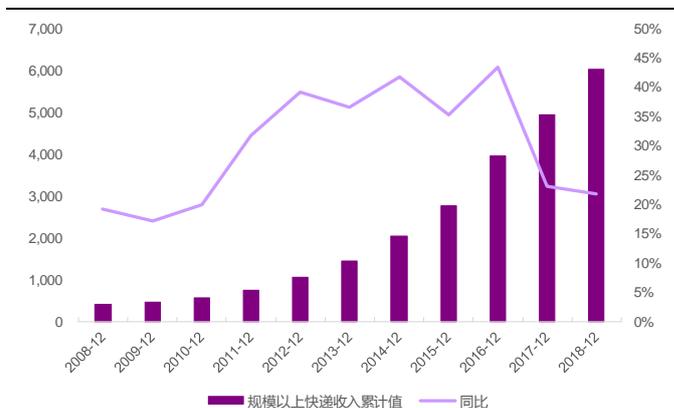
行业2018年全年实现发件量507.10亿件，同比增长26.60%，较去年增速下降1.40个百分点；实现收入6038.40亿，同比增长21.80%，较去年增速下降1.30个百分点。整体而言，快递行业增速保持高位，但增速处于逐步下滑阶段，我们判断随着快递单量、收入绝对值的增加，以及电商增速趋缓，未来快递行业增速仍将维持逐步缓慢下滑状态。

图3：规模以上快递企业累计运量及同比（万件）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图4：规模以上快递企业累计收入及同比（亿元）



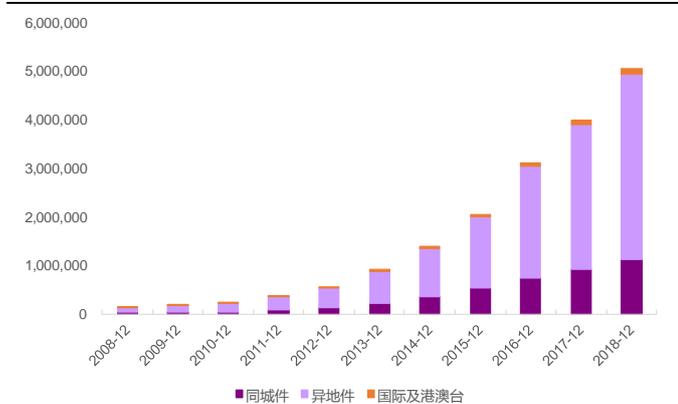
资料来源：Wind，光大证券研究所

我们从两个维度看快递结构。

维度一：2018年1月-12月，同城、异地、国际港澳台快递件量分别为114.13亿件、381.91亿件、11.06亿件，分别同比增长23.15%、27.46%、34.02%，分别占总体量的22.51%、75.31%、2.18%。整体来看，异地件仍是主导，国际及港澳台件增速较快，但体量较低。

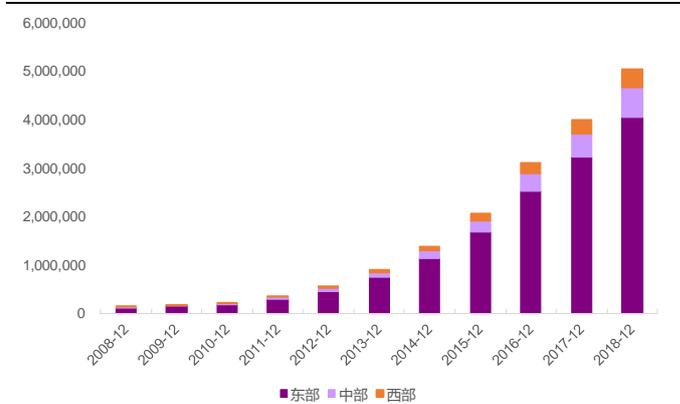
维度二：2018年1月-12月，东部、中部西部快递件量分别为405.18亿件、62.37亿件、39.55亿件，分别同比增长24.73%、34.24%、35.27%，分别占总体量的79.90%、12.30%、7.80%。东部仍是主导，东西部地区增速较快，未来渗透率提升的重点区域在于中西部地区。

图 5：2018 年异地件占比达到 75.31%（万件）



资料来源：Wind，光大证券研究所

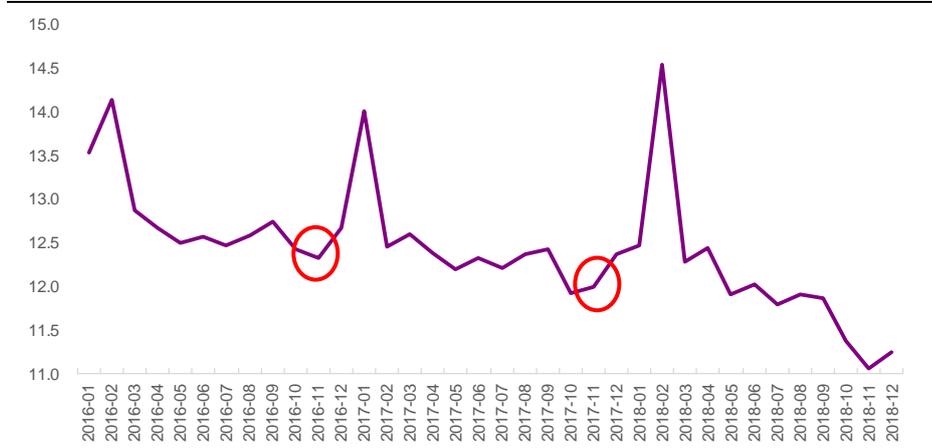
图 6：2018 年东部快递量占比达到 79.90%（万件）



资料来源：Wind，光大证券研究所

2018年12月快递单价为11.25元/件，同比2017年12月下降1.13元/件，下滑9.13%，环比2018年11月增加0.19元/件，环比提升1.72%。从2016、2017来看，双十一期间单价均有所下降，因此环比提升可能存在季节性因素，我们认为快递单价下行的趋势尚未改变。

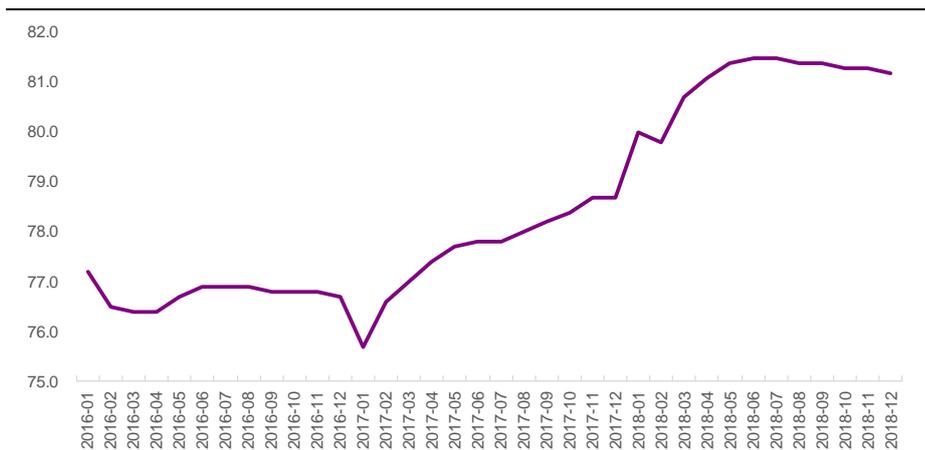
图 7：快递行业单价持续下行（单位：元/件）



资料来源：Wind，光大证券研究所

12月快递行业CR8达到81.20%，较2017年12月提升1.5个百分点，较2018年11月下降0.1个百分点。行业CR8自2017年1月开始从76%左右攀升，2018年6月达到近期峰值81.60%后，基本保持稳定。我们认为，目前行业龙头仍处于激烈竞争中，其中通过降低成本来降低单价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，未来行业集中度有望得到进一步提升。

图 8：12 月快递行业 CR8 为 81.20%（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所

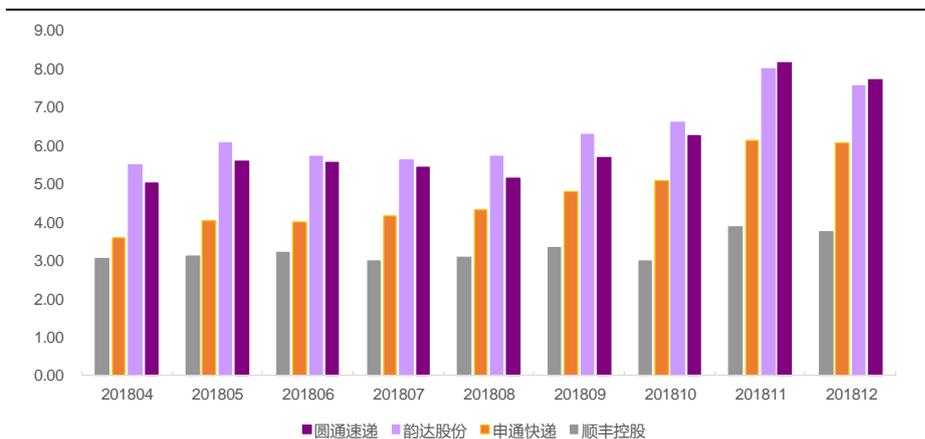
2、圆通、申通增速回升，三大加盟快递齐头并进

2.1、快递单量：圆通、申通逐步追上韵达增速

12 月圆通、韵达、申通、顺丰分别的快递单量分别为 7.74 亿件、7.57 亿件、6.07 亿件、3.76 亿件，增速分别为 42.93%、45.30%、47.98%、12.24%。

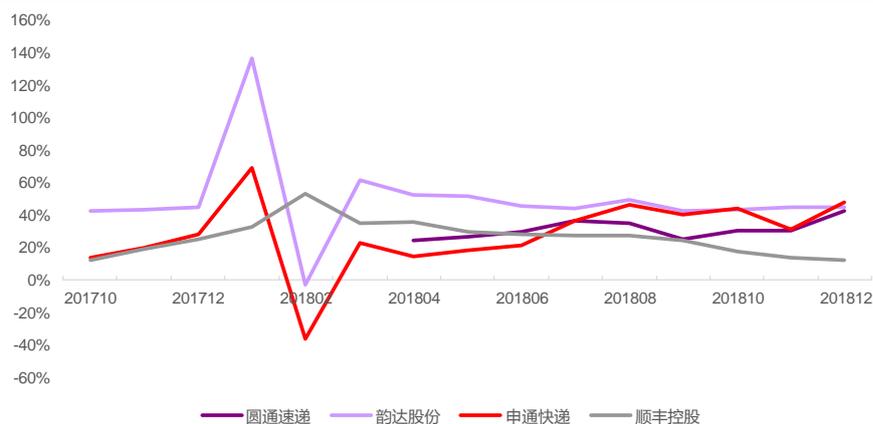
从总量而言，圆通、韵达继续领跑，顺丰 12 月快递量仅有圆通一半左右；增速方面，通达系继续保持强劲增长，且圆通、申通的增速已经逐步追赶上了一度增速领先的韵达股份。

图 9：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 10: 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

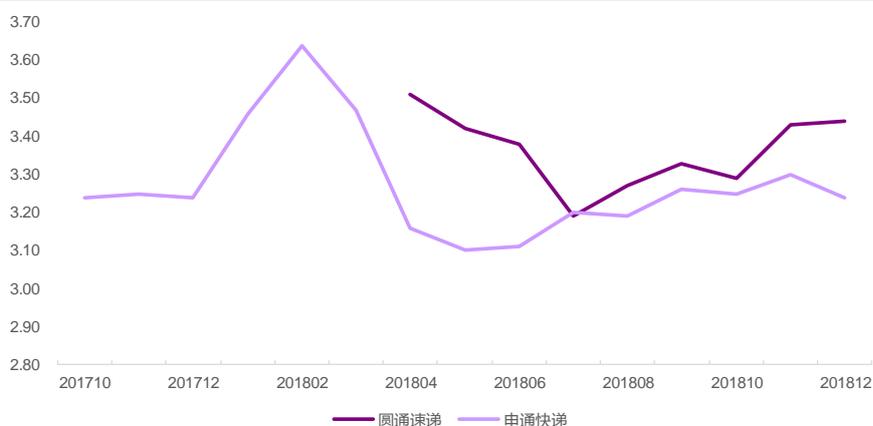
注: 圆通速递从 2018 年 4 月开始披露经营数据

2.2、单票收入: 圆通、韵达下滑明显

圆通速递 12 月单票收入为 3.44 元/件, 同比下降 10.81%, 环比 11 月增加 0.01 元/件;

中通快递单票收入为 3.24 元/件, 同比持平, 环比减少 0.06 元/件。

图 11: 圆通速递、中通快递月度单票收入 (元/件)



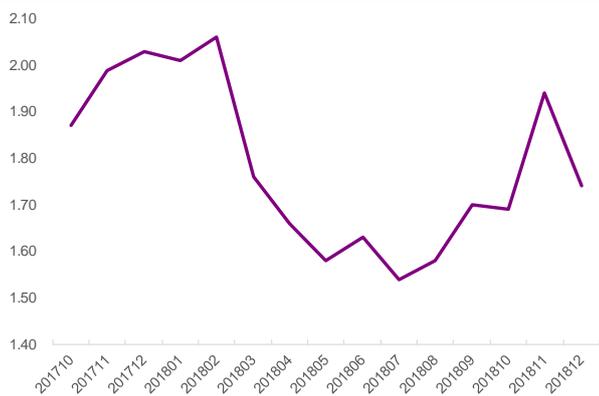
资料来源: Wind, 光大证券研究所

注: 圆通速递从 2018 年 4 月开始披露经营数据

韵达股份 12 月单票收入为 1.74 元/件, 同比下降 7.34%, 环比减少 0.2 元/件; 韵达单票收入不含派费, 因此较圆通、申通而言绝对值较小。

顺丰控股 12 月单票收入为 23.63 元/件, 同比增长 6.59%, 环比增加 0.48 元/件。

图 12: 韵达股份月度单票收入 (元/件)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 13: 顺丰控股月度单票收入 (元/件)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

回顾 2018 年, 除顺丰外, 各家快递公司的单票收入整体表现为稳中有降, 其中韵达在 2018 年 7 月单票收入达到年内最低值 1.54 元/件, 反映了加盟快递企业之间激烈的同质化竞争。顺丰在 2018 年单价不降反升, 反映了公司在高端件领域的统治力, 但过度高端化也带来公司单量增长的问题。

3、投资建议

一方面, 目前快递行业向头部集中的趋势没有改变, 预计未来头部公司将依靠自身规模优势, 以及上市后的资金成本优势, 进一步压缩单件成本, 并以降低单价的方式, 挤压中小型快递公司的生存空间。

另一方面, 头部快递公司的差距在缩小, 尤其是圆通 2017 年经历阵痛后, 目前增速已经逐步回升。未来各家公司不同的战略选择, 以及对加盟商的管理能力, 将使得目前同质化的加盟快递企业走出不同的道路, 最终或将决定公司的长期命运。**我们建议关注增速回升, 且积极布局国际件、航空件及 B 网高端件的圆通速递。**

此外, 顺丰控股作为直营快递龙头, 竞争壁垒较高, 但当单量增速下行压力较大, 未来需关注兴建鄂州机场等资本投入对其利润率的影响。

整体而言, 目前快递行业整体增速较快, 头部集中趋势明显, 已上市企业未来将在竞争中获得较强的比较优势, 我们给予行业“增持”评级。

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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的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，光大证券股份有限公司的经营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，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。

本证券研究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。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达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达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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门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，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市南京西路 1266 恒隆广场一期 49 楼 邮编 200040

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
庞舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
中青雯		021-22169527	15921857444	shenqw@ebscn.com
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebscn.com
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebscn.com
私募业务部	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebscn.com
	黄小芳	021-52523715	15221694319	huangxf@ebscn.com